

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANČÍ

Ocenění potravinářského podniku

Valuation of the food company

Student: Bc. Lenka Kullová

Vedoucí diplomové práce: Doc. PhDr. Ing. Jan Novotný, CSc.

Ostrava 2009

Miestoprísazne prehlasujem, že som celú prácu vrátane všetkých príloh vypracovala samostatne.

30. 04. 2009

Touto cestou chcem poďakovať doc. PhDr. Ing. Janovi Novotnému, CSc. za odborné vedenie, cenné rady a pripomienky.

Obsah

1 Úvod	2
2 Teoretické základy oceňovania podnikov	3
2.1 Definícia podniku a hodnoty podniku	3
2.2 Dôvody pre ocenenie, základné metódy a postup ocenenia	3
2.3 Získavanie vstupných dát	5
2.4 Strategická analýza	7
2.5 Finančná analýza	8
2.5.1 Zdroje informácií a metódy pre finančnú analýzu	8
2.5.2 Finančná analýza pomerovými ukazovateľmi	9
2.5.3 Súhrnné modely hodnotenia finančnej úrovne podniku	14
2.6 Metódy a spôsob ocenenia podniku	17
2.6.1 Metódy oceňovania podniku	17
2.6.2 Majetkové metódy oceňovania podniku	18
2.6.3 Trhové metódy oceňovania podniku	19
2.6.4 Kombinované metódy	20
2.6.5 Výnosové metódy oceňovania podniku	20
2.7 Vymedzenie peňažných tokov	23
2.7.1 Peňažné toky pre vlastníkov aj veriteľov – FCFE	24
2.7.2 Peňažné toky pre vlastníkov – FCFE	24
2.8 Stanovenie nákladov kapitálu	25
2.8.1 Náklady na celkový kapitál – WACC	25
2.8.2 Náklady na vlastný kapitál - R_E	25
2.9 Finančný plán	29
2.9.1 Zostavenie finančného plánu	30
2.9.2 Metódy, modely a techniky zostavovania finančného plánu	31
3 Charakteristika podniku ABC, s. r. o.	33
3.1 Predmet činnosti	33
3.2 Organizačná štruktúra	33
3.3 Finančno-ekonomické charakteristiky podniku	33
3.4 Strategická analýza	34
3.4.1 Analýza makroprostredia	34
3.4.2 Analýza odvetvia	36
3.5 Finančná analýza	42
3.5.1 Analýza rentability	42
3.5.2 Analýza aktivity	43
3.5.3 Analýza zadĺženosti	44
3.5.4 Analýza likvidity	45
3.5.5 Súhrnné modely hodnotenia finančnej úrovne v podniku ABC, s. r. o.	46
4 Ocenenie podniku ABC, s. r. o.	48
4.1 Predpoklady podniku ABC, s. r. o. pre zostavenie finančného plánu	48
4.2 Zostavenie plánu zisku	49
4.3 Zostavenie plánu cash-flow a určenie voľných peňažných tokov pre vlastníkov a veriteľov	50
4.4 Vymedzenie nákladov kapitálu	51
4.5 Určenie hodnoty podniku ABC, s. r. o.	52
4.6 Zhodnotenie výsledkov	54
5 Záver	56
Zoznam použitej literatúry	
Zoznam skratiek a symbolov	
Zoznam príloh	

1 Úvod

Ocenenie podniku je veľmi významnou udalosťou pre každý podnik. Jeho potreba sa spája s nejakou dôležitou udalosťou, ktorá môže ovplyvniť ďalší vývoj podniku, či už je to žiadosť o poskytnutie dlhodobého úveru, predaj časti, resp. celého podniku, fúzia, rozhodovanie o sanácii, príp. likvidácii podniku alebo snaha podniku umiestniť vlastné cenné papiere na burzu.

Samotné ocenenie je veľmi komplexnou záležitosťou, keďže je potrebné analyzovať makroekonomické prostredie, vykonať analýzu odvetvia, v ktorom podnik pôsobí, ako aj analýzu podniku samotného. Hodnota, ktorá sa ocenením zistí, nie je hodnota presná, ale približná, okolo ktorej by sa mala pohybovať cena podniku (napr. pri predaji).

Stanovenie hodnoty podniku patrí medzi dôležité nástroje jeho riadenia. Hodnota podniku je významným kritériom pri rozhodnutiach manažmentu. Náročnosť ocenenia je daná tým, že trhy pre fixné aktíva sú odlišné napr. od trhov s cennými papiermi a fixné aktíva v každom podniku sú jedinečné.

Dôležité je rozlišovať, či ide o cenu alebo hodnotu podniku, ktoré sa nemusia rovnať, keďže cena podniku je skutočne zaplatená čiastka, ktorá je ovplyvnená mnohými faktormi (napr. dopyt, ponuka, fáza cyklu ekonomiky, ...) a hodnota podniku predstavuje čiastku bez ohľadu na faktory na faktory pri tvorbe ceny, ale líši sa podľa faktorov ovplyvňujúcich oceňovateľa..

Cieľom práce je oceniť výrobný podnik výnosovou metódou DCF-Entity a na základe nej stanoviť hodnotu podniku pre vlastníkov.

V práci budú popísané základné charakteristiky oceňovania, analýzy prostredia podniku a podniku samotného, postup a metódy ocenenia, bude charakterizovaný a analyzovaný konkrétny podnik, bude vytvorený jeho finančný plán a nakoniec bude vykonané samotné ocenenie podniku.

V práci je používaný názov podniku ABC, s. r. o., keďže podnik si neželal byť konkrétne menovaný.

2 Teoretické základy oceňovania podnikov

V tejto kapitole bude definovaný podnik a hodnota podniku, budú uvedené teoretické poznatky v oblasti strategickej a finančnej analýzy a v neposlednom rade spôsoby a metódy oceňovania podniku.

2.1 Definícia podniku a hodnoty podniku

Definícia podniku sa z pohľadu rôznych autorov odbornej literatúry líši. Za základnú definíciu podniku je možné považovať definíciu podľa Obchodného zákonníka, ktorá hovorí, že ide o: „súbor hmotných, ako aj osobných a nehmotných zložiek podnikania. K podnikaniu patria veci, práva a iné majetkové hodnoty, ktoré patria podnikateľovi a slúžia na prevádzkovanie podniku alebo vzhľadom na svoju povahu majú tomuto účelu slúžiť.“ Dôležité je podotknúť, že podnik je podnikom vtedy, keď je možné prostredníctvom jeho činnosti dosahovať zisk.

Podnik je možné oceňovať z pohľadu hodnoty netto alebo z pohľadu hodnoty brutto. **Hodnota netto** zahŕňa do oceňovania len vlastný kapitál, čiže ide o oceňovanie podniku z pohľadu vlastníkov. Hodnotu netto rovnako definuje obchodný zákonník ako **čistý obchodný majetok** („obchodný majetok po odpočítaní záväzkov vzniknutých podnikateľovi v súvislosti s podnikaním“). Naopak, **hodnota brutto** v oceňovaní spája pohľad ako vlastníkov, tak aj veriteľov a tým určuje hodnotu podniku ako celku. Hodnota brutto je definovaná v obchodnom zákonníku ako **obchodný majetok** („súhrn majetkových hodnôt, ktoré patria podnikateľovi a slúžia alebo sú určené na jeho podnikanie“) alebo ako **obchodné imanie** („súbor obchodného majetku a záväzkov vzniknutých podnikateľovi v súvislosti s podnikaním“).

2.2 Dôvody pre ocenenie, základné metódy a postup ocenenia

Existuje veľké množstvo dôvodov, ktoré vedú podnik k vykonaniu jeho ocenenia, medzi základné dôvody je možné uviesť kúpu a predaj podniku, vklad do novo zakladaného podniku, splynutie, čiže fúziu podniku, rozdeľovanie podniku, ponuku na prevzatie, rozhodovanie o sanácii, prípadne likvidácii podniku, emisiu akcií podniku, uvedenie podniku

na burzu, zmenu právnej formy podniku, žiadosť o poskytnutie úveru, potrebu ocenenia majetkových účastí spoločníkov, atď.

Podnet, ktorý vyvolal potrebu ocenenia podniku pomáha vybrať vhodný prístup a metódu pre ocenenie. Pre jednotlivý podnet môžu byť použiteľné rôzne prístupy ocenenia, preto je potrebné, aby si oceňovateľ uvedomoval, akú kategóriu hodnoty chce z ocenenia získať.

Pri subjektívnom hodnotení oceňovateľ získava **investičnú hodnotu**, ktorá predstavuje hodnotu pre konkrétny subjekt (vlastník, veriteľ, ...). Táto hodnota je založená na budúcnosti, do ktorej sa premietajú očakávania daného subjektu.

Objektivizované ocenenie (objektivizovaná hodnota) závisí výhradne na dostupných faktoch a súčasnosti. **Trhová hodnota** zároveň k dostupným faktom a súčasnému vývoju pripája aj očakávania trhu ohľadom budúcnosti. Tieto dve hodnoty by mali byť používané v situáciách, kedy by ocenenie nemalo závisieť na konkrétnom subjekte, napr. uvádzanie podniku na burzu, či poskytovanie úveru.

V situáciách, v ktorých je potrebné vyvažovať záujmy jednotlivých skupín, napr. predaj podniku, má veľký význam **rozhodcovská hodnota**.

Ocenenie podniku predstavuje vyjadrenie hodnoty podniku pomocou určitej peňažnej čiastky. Výsledná hodnota závisí od zvolenej metódy oceňovania. Existujú tri základné okruhy metód oceňovania – metódy výnosové, trhové metódy a majetkové ocenenie podniku.

Medzi **metódy výnosové** patria metóda diskontovaných peňažných tokov (DCF), metóda kapitalizovaných čistých výnosov, kombinované výnosové metódy a metóda ekonomickej pridanej hodnoty.

Ocenenie na základe analýzy trhu (**trhové metódy**) je možné uskutočniť pomocou metódy ocenenia na základe trhovej kapitalizácie, na základe porovnateľných podnikov, na základe porovnateľných transakcií, či na základe údajov o podnikoch uvádzaných na burzu.

Majetkové ocenenie je možné vykonať pomocou účtovnej hodnoty vlastného kapitálu, likvidačnej hodnoty, substančnej hodnoty na princípe reprodukčných cien alebo substančnej hodnoty na princípe úspory nákladov.

Hoci k potrebe oceniť podnik môžu viesť rôzne podnety, postup pri ocenení je možné zovšeobecniť na všetky. Na začiatku je potrebné vyjasniť si dôvody, pre ktoré sa k oceňovaniu pristupuje a aká hodnota má byť ocenením dosiahnutá. Na základe tohto sú potom volené techniky oceňovania.

Po vyjasnení si cieľa a techník je potrebné vypracovať strategickú a finančnú analýzu oceňovaného podniku, aby bolo možné posúdiť celkový stav podniku a jeho schopnosť dlhodobo prežívať na trhu a zároveň vytvárať hodnotu.

Na základe analýz by mali byť zvolené vhodné spôsoby ocenenia podniku. Podnik je možné oceňovať „sám o sebe“ (tzv. going concern alebo stand-alone basis), kedy podnik pokračuje ako samostatná jednotka a predpokladá sa jeho existencia „do nekonečna“. Ak je podnik súčasťou spájania sa s iným podnikom alebo podnikmi, ocení sa najskôr ako going concern a až potom z hľadiska zámerov, ktoré majú byť uskutočnené po spojení, čiže sú zahrnuté efekty synergie.

Konkrétny postup ocenenia je možné zhrnúť do štyroch bodov

- získavanie vstupných dát,
- analýza dát (strategická analýza, finančná analýza, ...),
- zostavenie finančného plánu,
- ocenenie (voľba metódy, vlastné ocenenie).

2.3 Získavanie vstupných dát

Aby bolo možné správne oceniť daný podnik, musí mať oceňovateľ k dispozícii vhodné a primerané vstupné dáta. Tieto dáta sa získavajú z rôznych oblastí a poskytujú rôzne informácie o podniku.

Základné **dáta o podniku** zahŕňajú údaje identifikujúce podnik, názov, právnu formu, identifikačné číslo (identifikačné číslo podniku, príp. daňové identifikačné číslo), predmet podnikania najčastejšie podľa odvetvovej klasifikácie ekonomických činností, rozdelenie majetkových podielov vlastníkov podniku, organizačná a riadiaca štruktúra podniku a informácie o jeho histórii. Tieto údaje je možné získať ako priamo v podniku, tak aj napr. v obchodnom registri.

Ekonomické dáta podniku sú získavané z dvoch základných účtovných výkazov (súvaha a výkaz ziskov a strát), príp. z výkazu cash-flow. Nemenej dôležitými zdrojmi sú výročné správy podniku, správy audítorov, či podnikové plány, ak ich podnik zostavuje.

Dáta o relevantnom trhu predstavujú vymedzenie trhu, na ktorom oceňovaný podnik pôsobí, jeho veľkosť a vývoj. Dôležitá v tejto oblasti je aj segmentácia trhu, faktory atraktivity a zároveň faktory vývoja relevantného trhu. Tieto dáta poskytujú podniku

informácie o jeho postavení na danom trhu a zároveň o tom, či je budúci vývoj tohto trhu pre podnik priaznivý.

Jednou z dôležitých oblastí na relevantnom trhu je pre podnik jeho **konkurencia**. Podnik musí brať do úvahy priamych konkurentov a získavať o nich informácie, aby bol schopný reagovať na vývoj konkurencie na trhu, zameriavať sa na možné substitúty svojej produkcie, zohľadňovať bariéry vstupu do odvetvia, keď v prípade ich existencie je podnik určitým spôsobom chránený pred zvyšovaním počtu konkurenčných firiem. Pre podnik sú zároveň dôležitými dodávateľia a odberatelia, aby nebol vystavený na jednej strane riziku nedodania materiálu a na strane druhej riziku nerealizácie produkcie, či platobnej neschopnosti.

Dáta z oblasti odbytu a marketingu poskytujú informácie o štruktúre odbytu v čase (štruktúra výrobkov, odberateľov a územná štruktúra), charakteristiky hlavných produktov, ich hodnotenie a najmä porovnanie s konkurenciou. Dôležitou v tejto oblasti je cena, spôsob jej tvorby, či už vlastné cenové kalkulácie, alebo porovnanie cien s konkurenciou a stanovenie ceny na ich základe. Výšku ceny okrem iného ovplyvňujú aj odbytové cesty, ktoré musí podnik neustále hodnotiť a orientovať sa na tie najoptimálnejšie. Odbyt podniku môže byť podporovaný reklamou, preto sú pre podnik dôležité informácie o výške výdavkov na reklamu, ich štruktúra a porovnanie ich výšky s konkurenciou. Od vedenia podniku je možné získať aj informácie o výskume a vývoji, výsledky výskumu a vývoja a výšku výdavkov na ich realizáciu, ak podnik do tejto oblasti investuje.

Vedenie podniku dokáže poskytnúť relevantné **dáta z oblasti výroby a informácie o dodávateľoch**. Dôležitá je najmä kvalita produkcie, spôsob jej riadenia a hodnotenie kvality rôznymi certifikátmi. V podniku je možné získať aj informácie o charaktere výroby (zákazková, hromadná, ...), o úrovni technológie, výrobných kapacitách a miere ich využitia, o stave dlhodobého majetku (nepotrebný majetok, investície z minulosti a predpokladané investície v budúcnosti, modernizácia a rozširovanie v dlhodobom horizonte). Štruktúra dodávok, diverzifikácia v oblasti dodávateľov, miera závislosti výrobného procesu podniku na jednotlivých dodávateľoch, logistika a riadenie zásob je ďalšou z kľúčových oblastí riadenia podniku.

Vzhľadom na to, že podnik je riadený ľuďmi a zároveň iní ľudia sú potrební pre fungovanie výrobného procesu podniku, sú dôležité **informácie o pracovníkoch**. V tejto oblasti je pre podnik dôležitá štruktúra pracovníkov, vhodnosť ich kvalifikácie z pohľadu prevádzky podniku, vplyv situácie na trhu práce, situácia na pracovisku (vzťahy medzi

zamestnancami, miera stotožnenia sa s cieľmi podniku), miera fluktuácie pracovníkov, ich produktivita práce aj v porovnaní s konkurenciou, či objem personálnych nákladov podniku.

2.4 Strategická analýza

Strategická analýza predstavuje analýzu prostredia (mikroprostredie, makroprostredie) podniku s cieľom zistiť a definovať faktory, ktoré môžu v budúcnosti pozitívne alebo negatívne ovplyvniť činnosť podniku.

Analýza mikroprostredia zahŕňa analýzu odvetvia, v ktorom podnik pôsobí. V tejto oblasti sa strategická analýza zameriava najmä na analýzu konkurencie, zákazníkov, odberateľov, dodávateľov a analýzu vlastnej produkcie najmä vo vzťahu k substitútom na trhu. Na základe analýzy mikroprostredia sa môže podnik vyvarovať rizikám, ktoré hrozia v odvetví, príp. riešiť už vzniknuté problémy.

Pri **analýze makroprostredia** sa podnik zameriava najmä na vývoj v ekonomike, či už ide o vývoj ekonomických ukazovateľov, vývoj demografický, politický, technologický alebo kultúrny. Vývoj vo všetkých oblastiach zasahuje aj do vývoja podniku, preto by podnik tieto oblasti mal analyzovať a na základe týchto analýz pružnejšie reagovať.

Nezanedbateľnú časť strategickej analýzy tvorí **analýza vnútri podniku**. Táto časť strategickej analýzy sa zameriava na analýzu manažmentu podniku, marketingu výrobkov, identifikáciu silných stránok podniku, na ktorých podnik môže v budúcnosti stavať a slabých stránok podniku, ktoré môžu byť potenciálnym zdrojom problémov. Túto analýzu je možné vykonať prostredníctvom tzv. SWOT analýzy, ktorá hodnotí silné (strengths) a slabé (weaknesses) stránky podniku a zároveň jeho príležitosti (opportunities) a hrozby (threats).

Do strategickej analýzy je možné zahrnúť aj horizontálnu a vertikálnu analýzu účtovných výkazov, ktoré umožňujú posudzovať absolútne ukazovatele v rôznych súvislostiach. **Horizontálna analýza** predstavuje analýzu vývojových trendov, na základe čoho je možné skúmať priebeh zmien a odhadovať vývoj významných finančných položiek v budúcnosti. Ide o analýzu absolútnych ukazovateľov, kedy sa do úvahy musí brať ich absolútna i relatívna zmena. Absolútnu zmenu je možné vyjadriť ako

$$\text{absolútna zmena} = U_t - U_{t-1}, \quad (2.1)$$

kde U_t predstavuje hodnotu absolútneho ukazovateľa, t bežné obdobie a $t-1$ predchádzajúce obdobie. Relatívnu zmenu je možné vyjadriť pomocou vzťahu

$$\text{relatívna zmena} = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}} \cdot 100[\%] \quad (2.2)$$

Vertikálna analýza predstavuje analýzu štruktúry a využíva sa na posúdenie vplyvu čiastkových položiek na vývoj vybraného súhrnného ukazovateľa. Všeobecne je možné postupovať podľa vzťahu

$$\text{podiel na celku} = \frac{U_i}{\sum U_i}, \quad (2.3)$$

kde U_i predstavuje hodnotu čiastkového ukazovateľa a $\sum U_i$ hodnotu súhrnného ukazovateľa. Vertikálna analýza je používaná pri analýze aktív a pasív v súvahe a pri analýze výkazu ziskov a strát. Pri analýze súvahy sa za súhrnný ukazovateľ berie suma aktív, pri analýze výkazu zisku a strát výška celkových tržieb.

2.5 Finančná analýza

Zmyslom finančnej analýzy je posúdiť a zhodnotiť súčasnú finančnú situáciu podniku (zdravie podniku) a posúdiť vývoj tejto finančnej situácie.

2.5.1 Zdroje informácií a metódy pre finančnú analýzu

Hlavnými zdrojmi pre finančnú analýzu sú súvaha, výkaz ziskov a strát a výkaz cash-flow.

Súvaha podniku je syntetický účtovný výkaz, ktorý vyjadruje stav podnikového majetku a zdrojov jeho krytia k určitému okamihu, čiže ide o výkaz, ktorý obsahuje stavové veličiny. V tomto výkaze sa porovnáva majetok (aktíva) so zdrojmi krytia tohto majetku (pasíva). Majetok podniku je v súvahe členený podľa jeho likvidnosti, preto predstavuje základ pri analýze likvidity podniku. Kapitál, čiže zdroje krytia majetku sú členené na vlastný kapitál a kapitál cudzí. Toto členenie je podstatné pri analýze zadĺženosti podniku.

Výkaz zisku a strát je, rovnako ako súvaha, syntetický účtovný výkaz, ktorý zachytáva objemy výnosov, nákladov a výsledok hospodárenia podniku. Vďaka tomuto výkazu je možné určiť veličiny, ktoré prispeli k tvorbe výsledku hospodárenia. Výkaz zisku a strát obsahuje tokové veličiny. Náklady, výnosy a výsledok hospodárenia sa v podniku sleduje v prevádzkovej, finančnej a mimoriadnej oblasti.

Pomocou **výkazu o peňažných tokoch** (výkaz cash-flow) je možné analyzovať tvorbu finančných prostriedkov. Dôvodom vzniku výkazu cash-flow je fakt, že náklady a výnosy sa účtujú do obdobia, s ktorým časovo a vecne súvisia a nie do obdobia, v ktorom sa prejavujú ako príjmy a výdavky, z čoho vyplýva, že náklady sa v danom období nemusia rovnať výdavkom a výnosy sa nemusia rovnať príjmom. Hlavný význam zostavovania tohto výkazu je v tom, aby sa zabránilo vzniku platobných problémov podniku. Výkaz cash-flow je možné zostavovať dvomi metódami – priamou a nepriamou. Pri *priamej metóde* sa jednotlivé výnosové a nákladové položky pomocou prírastkov a úbytkov zodpovedajúcich súvahových účtov pretransformujú na príjmy a výdavky. Pri *nepriamej metóde* sa čistý zisk po zdanení upravuje o položky, ktoré spôsobujú rozdiely medzi výnosmi a príjmami a medzi nákladmi a výdavkami.

Ďalšími zdrojmi môžu byť výkazy vnútropodnikového účtovníctva, ekonomické štatistiky, informácie peňažného a kapitálového trhu, atď.

Voľba metódy pre finančnú analýzu závisí na účele, nákladnosti a požadovanej spoľahlivosti analýzy. Všeobecne je možné voliť medzi metódami deterministickými, ktoré sú vhodné na bežnú analýzu v podniku, a metódami matematicko-štatistickými.

Medzi **metódy deterministické** je možné zaradiť analýzu trendov (horizontálna analýza), analýzu štruktúry (vertikálna analýza), analýzu pomerovými ukazovateľmi, analýzu sústav ukazovateľov, či analýzu citlivosti.

Metódami matematicko-štatistickými sú regresná analýza, diskriminačná analýza, analýza rozptylu, či testovanie štatistických hypotéz (t-test, F-test).

2.5.2 Finančná analýza pomerovými ukazovateľmi

Vo výkazoch finančného účtovníctva je možné nájsť len absolútne hodnoty jednotlivých položiek. Pre finančnú analýzu je potrebné dať tieto položky do vzájomného pomeru tak, aby bolo možné analyzovať väzby medzi nimi, pričom tieto položky spolu musia súvisieť.

Finančná analýza pomocou pomerových ukazovateľov je obľúbenou metódou, preto sa postupom času vytvorili všeobecne uznávané ukazovatele, ktoré sú rozdelené podľa vlastností objektu, na ktorý sa zameriavajú, do viacerých oblastí – oblasť rentability, aktivity, zadĺženosti, likvidity a kapitálového trhu (ak ide o podnik, ktorého akcie sú verejne obchodované).

Ukazovatele rentability

Rentabilita, čiže výnosnosť, vloženého kapitálu je hlavným meradlom schopnosti podniku vytvárať nové zdroje, resp. vytvárať zisk použitím investovaného kapitálu. Pri analýze v podniku platí, že čím vyššiu rentabilitu podnik dosahuje, tým lepšia finančná situácia v podniku je.

Rentabilita aktív je základným ukazovateľom pri meraní rentability v podniku. Ide o ukazovateľ, ktorý meria efekt pripadajúci na jednotku majetku zapojeného do podnikateľskej činnosti. Pri konštrukcii tohto ukazovateľa môžeme vychádzať z dvoch druhov zisku – čistý zisk (EAT, ktorý vo výkaze ziskov a strát predstavuje kladný výsledok hospodárenia za účtovné obdobie) alebo zisk pred úrokmi a zdanením (EBIT).

Ak sa pri konštrukcii ukazovateľa použije zisk pred úrokmi a zdanením, ukazovateľ vypovedá o celkovej produkčnej sile podniku a vzťah pre výpočet má tvar

$$ROA = \frac{EBIT}{A} \cdot 100, \quad (2.4)$$

kde *EBIT* vyjadruje zisk pred úrokmi a zdanením, ktorý vo výkaze ziskov a strát predstavuje výsledok hospodárenia z hospodárskej činnosti.

Ukazovateľ rentability vlastného kapitálu predstavuje výnosnosť kapitálu, ktorý do podniku vložili vlastníci. Hodnota tohto ukazovateľa sa vypočíta ako

$$ROE = \frac{EAT}{VK} \cdot 100, \quad (2.5)$$

kde *EAT* vyjadruje hodnotu čistého zisku a *VK* hodnotu vlastného kapitálu v podniku.

Ukazovateľ rentability tržieb vyjadruje, aký objem zisku pripadá na 1 korunu tržieb. Tento ukazovateľ je vhodný najmä pre porovnanie v čase a vypočíta sa podľa vzorca

$$ROS = \frac{EAT}{T} \cdot 100, \quad (2.6)$$

kde EAT predstavuje čistý zisk po zdanení a T objem tržieb dosiahnutých v podniku.

Ukazovateľ rentability nákladov udáva, koľko korún čistého zisku získa podnik vynaložením 1 koruny nákladov. Hodnota ukazovateľa sa vypočíta pomocou vzorca

$$\text{rentabilita nákladov} = \frac{EAT}{\text{celkové náklady}}, \quad (2.7)$$

kde EAT predstavuje čistý zisk po zdanení.

Ukazovatele aktivity

Ukazovatele aktivity predstavujú ukazovatele relatívnej viazanosti kapitálu. Ide o ukazovatele doby obratu a obratovosti, pričom ukazujú mieru využívania jednotlivých druhov majetku.

Ukazovateľ obrátky celkových aktív vyjadruje intenzitu využívania celkového majetku a určí sa na základe vzorca

$$\text{Obrátka aktív} = \frac{T \text{ celkom}}{A \text{ celkom}}, \quad (2.8)$$

kde T predstavuje objem tržieb a A aktíva podniku.

Ukazovateľ doby obratu zásob vyjadruje, ako dlho sú obežné aktíva podniku viazané v podobe zásob a hodnota ukazovateľa sa určí podľa vzorca

$$DO_{\text{zásob}} = \frac{\text{zásoby}}{\text{priemerné denné tržby}}. \quad (2.9)$$

Ukazovateľ doby obratu pohľadávok predstavuje dĺžku viazanosti obežných aktív podniku vo forme pohľadávok. Tým sa vyjadruje dĺžka poskytnutia obchodného úveru odberateľom. Ukazovateľ sa vypočíta podľa vzorca

$$DO_{\text{pohľadávok}} = \frac{\text{pohľadávky z obchodného styku}}{\text{priemerné denné tržby}}. \quad (2.10)$$

Doba obratu záväzkov predstavuje dĺžku obchodného úveru, ktorý poskytli podniku dodávateľia. Zároveň tento ukazovateľ vyjadruje platobnú disciplínu podniku a určí sa podľa vzorca

$$DO_{\text{záväzkov}} = \frac{\text{záväzky z obchodného styku}}{\text{priemerné denné tržby}}. \quad (2.11)$$

Ukazovatele zadĺženosti

Zadĺženosť vyjadruje fakt, že podnik pre financovanie svojej činnosti využíva cudzie zdroje. Finančná stabilita podniku je charakterizovaná štruktúrou zdrojov financovania a hodnotí sa pomocou analýzy vzťahu podnikového majetku (aktív) a zdrojov jeho krytia (pasív).

Ukazovateľ celkovej zadĺženosti vyjadruje podiel veriteľov na celkovom kapitále, z ktorého je financovaný majetok podniku. Hodnotu ukazovateľa je možné vypočítať ako

$$\text{Celková zadĺženosť} = \frac{CK}{A} \cdot 100, \quad (2.12)$$

kde *CK* predstavuje objem cudzích zdrojov v kapitále podniku a *A* celkový objem aktív podniku.

Ukazovateľ zadĺženosti vlastného kapitálu hodnotí primeranosť zadĺženia vlastného kapitálu podniku a je možné ho určiť ako

$$\text{Zadĺženosť VK} = \frac{CK}{VK} \cdot 100, \quad (2.13)$$

kde *CK* predstavuje objem cudzieho kapitálu v podniku a *VK* objem jeho vlastného kapitálu.

Ukazovateľ úrokového krytia vyjadruje, koľkokrát sú z prevádzkového zisku kryté nákladové úroky podniku. Ukazovateľ sa vypočíta na základe vzorca

$$\text{Úrokové krytie} = \frac{Zud}{U}, \quad (2.14)$$

kde Zud predstavuje zisk pred úrokmi a zdanením a U celkové nákladové úroky, ktoré musí podnik zaplatiť.

Ukazovateľ podielu vlastného kapitálu na aktívach je jedným z najdôležitejších ukazovateľov a umožňuje hodnotiť finančnú stabilitu podniku, čiže jeho schopnosť kryť majetok podniku vlastnými zdrojmi. Určí sa ako

$$\text{Podiel VK na aktívach} = \frac{VK}{\text{celkový kapitál}}, \quad (2.15)$$

kde VK predstavuje objem vlastného kapitálu a *celkový kapitál* objem celkových aktív podniku.

Ukazovatele likvidity

Jednou zo základných podmienok existencie podniku je schopnosť uhrádzať si svoje záväzky v lehote ich splatnosti, čiže byť dostatočne likvidný. Preto je potrebné analyzovať vzťahy medzi krátkodobými záväzkami a obežnými aktívami podniku.

Ukazovateľ celkovej likvidity dáva do pomeru objem obežných aktív, ako potenciálneho zdroja peňažných prostriedkov, a objem záväzkov splatných v blízkej budúcnosti. Je možné ho určiť ako

$$\text{Celková likvidita} = \frac{OA}{KCK}, \quad (2.16)$$

kde OA predstavuje celkový objem obežných aktív a KCK objem krátkodobých záväzkov (krátkodobého cudzieho kapitálu).

Ukazovateľ pohotovej likvidity, tzv. „rýchly pomer“ slúži na odstránenie nedostatkov ukazovateľa celkovej likvidity, keďže ukazovateľ celkovej likvidity zahŕňa do výpočtu aj zásoby, ktoré sa nemôžu premeniť na peňažné prostriedky (napr. sú ťažko predajné). Preto sa ukazovateľ pohotovej likvidity vypočíta podľa vzťahu

$$Rýchly pomer = \frac{OA - zásoby}{KCK}, \quad (2.17)$$

kde *OA* vyjadrujú objem obežných aktív a *KCK* objem krátkodobého cudzieho kapitálu (krátkodobých záväzkov).

Ukazovateľ okamžitej likvidity pracuje len s položkami najlikvidnejších obežných aktív (peniaze v hotovosti, na účtoch, príp. šeky). Hodnotu ukazovateľa vypočítame ako

$$Okamžitá likvidita = \frac{PP}{KCK}, \quad (2.18)$$

kde *PP* predstavuje finančný majetok (najlikvidnejšie obežné aktíva, čiže peniaze v pokladni a na bežných účtoch) a *KCK* objem krátkodobých záväzkov (krátkodobého cudzieho kapitálu).

Hodnota *ukazovateľa podkapitalizovania*, ktorý vyjadruje podmienky pre rovnováhu financií v podniku, sa určí podľa vzorca

$$Ukazovateľ podkapitalizovania = \frac{(VK + dlhy)}{DHM}, \quad (2.19)$$

kde *VK* predstavuje vlastný kapitál a *DHM* dlhodobý hmotný majetok podniku.

2.5.3 Súhrnné modely hodnotenia finančnej úrovne podniku

Zmyslom súhrnných modelov finančnej úrovne je vyjadriť finančnú situáciu a výkonnosť podniku jedným číslom. Dôvodom vzniku týchto modelov bola snaha o včasné rozpoznanie signálov o možnom úpadku podniku. Tieto modely je možné deliť na modely bankrotné a ratingové. **Bankrotnými modelmi** sa hodnotí možnosť úpadku podniku, **ratingovými modelmi** možnosť zhoršenia jeho finančnej úrovne.

Beaverov model – bankrotný model

W. H. Beaver sa snažil analyzovať, ktoré pomerové ukazovatele majú význam pri finančných problémoch podniku. Záver, ktorý vznikol znie, že pomerové ukazovatele majú

vypovedáciu schopnosť už 5 rokov pred bankrotom podniku. Ukazovatele, ktoré W. H. Beaver považoval za hlavné, a ich trend pri ohrozených podnikoch zachytáva tabuľka 2.1.

Tab. 2.1: Hlavné ukazovatele Beaverovho modelu

Ukazovateľ	Trend ukazovateľa pri ohrozených podnikoch
Vlastný kapitál/aktíva celkom	Klesá
Pridaná hodnota/aktíva celkom	Klesá
Bankové úvery/cudzie zdroje	Rastie
Cash-flow/cudzie zdroje	Klesá
Prevádzkový kapitál/aktíva celkom	Klesá

Zdroj: Dluhošová, D.: Finanční rozhodování a řízení podniku, 1. vyd. Praha: EKOPRESS, 2006. s. 91. ISBN 80-86119-58-0.

Altmanov model pre podniky neobchodované na kapitálovom trhu – bankrotný model

Autorom modelu je E. Altman, ktorý z 22 pomerových ukazovateľov odhadol tzv. Z-score model. Pre podniky, ktoré nie sú obchodované na kapitálovom trhu, má model tvar

$$Z = 0,72X_1 + 0,85X_2 + 3,11X_3 + 0,42X_4 + 1,00X_5, \quad (2.20)$$

kde Z predstavuje skóre, X_1 pomer **pracovný kapitál/aktíva celkom**, X_2 pomer **nerozdelený zisk/aktíva celkom**, X_3 pomer **zisk pred úrokmi a zdanením/aktíva celkom**, X_4 pomer **trhová cena akcií/dlhy celkom**, X_5 pomer **tržby celkom/aktíva celkom**.

Podniky, v ktorých je pravdepodobnosť bankrotu minimálna, majú $Z > 2,90$, podniky s vysokou pravdepodobnosťou úpadku majú $Z < 1,2$ a podniky nachádzajúce sa v tzv. šedej zóne majú Z v intervale od 1,2 do 2,9.

Kralickov Quick-test – ratingový model

V tomto modeli sú obodované intervaly hodnôt pre dané ukazovatele. Výsledné hodnotenie sa určuje pomocou váženého priemeru. Hlavnými ukazovateľmi v Quick-teste sú R1 – **vlastný kapitál/aktíva celkom**, R2 – **(dlhy celkom – peňažné prostriedky)/prevádzkový cash-flow**, R3 – **zisk pred úrokmi a zdanením/aktíva**, R4 – **prevádzkový cash-flow/prevádzkové výnosy**.

Obodovanie jednotlivých intervalov hodnôt daných ukazovateľov je uvedené v prílohe 3.

Pri tomto teste je zároveň možné hodnotiť

- finančnú stabilitu – $FS = (R1 + R2)/2$,
- výnosovú situáciu podniku – $VS = (R3 + R4)/2$,
- celkovú finančnú situáciu podniku – $SH = (FS + VS)/2$.

Ak kritérium pri tomto hodnotení dosiahne viac ako 3 body, podnik je považovaný za veľmi dobrý, ak dosiahne menej ako 1 bod, podnik je vo veľmi zlej finančnej situácii.

Index IN01

Model bol zostavený na základe súboru 1000 českých podnikov a overení matematicko-štatistických modelov podnikového ratingu. Výhodou je, že zohľadňuje odlišnosti českých účtovných výkazov a ekonomickú situáciu v Českej republike. Tento model má tvar

$$IN01 = 0,13 \cdot \frac{A}{CZ} + 0,04 \cdot \frac{EBIT}{Úr} + 3,92 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,21 \cdot \frac{Výnosy}{A} + 0,09 \cdot \frac{OA}{(KCZ + KBÚ)}, \quad (2.21)$$

kde A predstavuje celkové aktíva podniku, CZ objem cudzích zdrojov podniku, $EBIT$ zisk pred úrokmi a zdanením, $Úr$ nákladové úroky, OA objem obežných aktív, KCZ krátkodobé cudzie zdroje a $KBÚ$ krátkodobé bankové úvery.

Ak je dosiahnutá hodnota indexu IN vyššia ako 1,77, ide o podnik s dobrým finančným zdravím, ktorý tvorí hodnotu. Ak sa hodnota indexu IN pohybuje v rozmedzí od 0,75 do 1,77, ide o podnik, ktorý by mohol mať finančné problémy a nachádza sa v tzv. „sedej zóne“. Hodnota indexu menšia ako 0,75 indikuje finančne slabý podnik.

2.6 Metódy a spôsob oceňovania podniku

Hlavným účelom oceňovania je stanovenie hodnoty podniku. Táto hodnota nemusí byť totožná s cenou podniku a zároveň neexistuje jediná správna hodnota. Existuje skôr interval hodnôt, v ktorom by sa mala pohybovať aj cena podniku.

V tejto kapitole budú popísané jednotlivé metódy oceňovania a zároveň jeho spôsob.

2.6.1 Metódy oceňovania podniku

V súčasnosti existuje niekoľko metód oceňovania podniku. Na voľbe metódy závisí, či bude naplnený stanovený cieľ oceňovania. Voľba metódy závisí na účele ocenenia a postoji oceňovateľa. V Slovenskej republike sa musia oceňovatelia riadiť Vyhláškou ministerstva spravodlivosti č. 492/2004 Z. z. o stanovení všeobecnej hodnoty majetku (ďalej len „vyhláška“).

Vyhláška oceňovateľom v Slovenskej republike určuje 5 metód pre ocenenie podniku

- **majetkovú metódu**, ktorá v českých podmienkach zodpovedá majetkovým metódam,
- **podnikateľskú metódu**, ktorej podstata je rovnaká ako podstata výnosových metód v Českej republike
- **kombinovanú metódu**, ktorej podstata zodpovedá kombinovanej metóde v ČR,
- **likvidačnú metódu**, ktorá zodpovedá podstate českej likvidačnej metóde,
- **porovnávaciu metódu**, ktorej podstata je rovnaká ako podstata trhových metód v českých podmienkach.

V Českej republike nie je prijatý žiadny právny predpis, ktorý by stanovoval spôsoby a metódy oceňovania podniku. Vo všeobecnosti sú však uznávané

- **metódy výnosové** (metóda diskontovaných cash-flow, kapitalizovaných ziskov, dividendové diskontné modely a metóda EVA),
- **trhové metódy** (ocenenie na základe trhovej kapitalizácie, na základe porovnateľných podnikov, na základe porovnateľných transakcií a na základe údajov o podnikoch uvádzaných na burzu),
- **metódy majetkové** (stanovenie účtovnej hodnoty, stanovenie substančnej hodnoty, stanovenie likvidačnej hodnoty),
- **metódy kombinované** (metódy strednej hodnoty a kapitalizovaných nadziskov).

2.6.2 Majetkové metódy oceňovania podniku

Majetkové metódy spočívajú v ocenení jednotlivých zložiek majetku (aktív, záväzkov a dlhov), pričom sa pri stanovovaní hodnoty podniku vychádza z reprodukčných obstarávacích cien.

Účtovná metóda

Metóda vychádza z údajov súvahy a hodnota podniku je odvodená z historických cien majetku a jednotlivé zložky sú ocenené nominálnou hodnotou. Každá zložka majetku je oceňovaná samostatne a súčet hodnôt predstavuje súhrnné ocenenie aktív. Hodnota vlastného kapitálu, ktorú dostaneme touto metódou, sa potom určí pomocou vzťahu

Hodnota vlastného kapitálu =

$$\text{účtovná hodnota aktív} - \text{účtovná hodnota záväzkov a dlhov.} \quad (2.22)$$

Výhodou metódy je jednoduchosť získania dát, nevýhodou je, že ocenenie vychádza z účtovného výkazu, a teda nezodpovedá trhovému oceneniu, ktoré sa môže od účtovného výrazne líšiť. Zároveň nie sú zohľadnené nehmotné aktíva podniku. Hodnotu podniku získanú účtovnou metódou je možné nájsť v súvahe ako hodnotu vlastného kapitálu.

Substančná metóda

Pri tejto metóde je každá položka majetku ocenená, pričom sa využívajú reprodukčné obstarávacie ceny, a súčet hodnôt zložiek majetku dáva súhrnné ocenenie aktív. Po odčítaní dlhov a záväzkov oceňovateľ získa hodnotu vlastného kapitálu podniku. Výsledkom tejto metódy je substančná hodnota netto a spôsob výpočtu tejto hodnoty zachytáva schéma 2.1.

Schéma 2.1: Spôsob výpočtu substančnej hodnoty podniku netto

Súhrn majetkových hodnôt v reprodukčných cenách

$$\begin{aligned} &+ \quad \underline{\text{Výnos z predaja nepotrebného majetku}} \\ &= \quad \text{Substančná hodnota brutto } S_b \\ &- \quad \underline{\text{Hodnota záväzkov a dlhov v reálnych cenách}} \\ &= \quad \text{Substančná hodnota netto } S_n \end{aligned}$$

Zdroj: Dluhošová, D. Finanční rozhodování a řízení podniku, s. 152. ISBN 80-86119-58-0.

Výhodou metódy je zohľadňovanie trhových podmienok, nevýhodou je, že neberie do úvahy goodwill podniku a ďalšie špecifické nehmotné aktíva podniku a jeho súčasnú a budúcu výnosnosť.

Metóda likvidačnej hodnoty

Metóda vychádza z ocenenia podniku k určitému okamihu, kedy sa predpokladá ukončenie činnosti podniku. Predpokladom je, že v tomto okamihu sa všetky aktíva podniku predajú a získané prostriedky sa použijú na úhradu záväzkov a náklady spojené s likvidáciou. Ocenenie je možné uskutočniť na základe vzorca

$$\text{Konečný nárok vlastníkov v prípade likvidácie podniku} = \text{hodnota podniku} - \text{hodnota záväzkov}. \quad (2.23)$$

Hodnota podniku získaná pomocou metódy likvidačnej hodnoty by mala tvoriť spodnú hranicu hodnoty podniku.

2.6.3 Trhové metódy oceňovania podniku

Podstatou trhových metód oceňovania podniku je odvodenie hodnoty jednotlivých položiek aktív, resp. pasív z údajov porovnateľných podnikov. Ide najčastejšie o podniky, ktorých akcie sú verejne obchodovateľné na finančných trhoch. Všeobecne je možné hodnotu podniku vyjadriť ako

$$V = \text{multiplikátor}_{\text{porovnateľná firma}} \cdot \text{ukazovateľ}_{\text{oceňovaná firma}}. \quad (2.24)$$

Dôležité je určenie multiplikátorov, ktoré zohľadňujú rozdiely medzi absolútnymi hodnotami vybraných ukazovateľov oceňovaného a porovnávaného podniku. Multiplikátory je možné stanoviť napr. ako

$$\text{Multiplikátor } P/E = \frac{\text{trhová cena akcie}}{\text{čistý zisk na akciu}} \text{ alebo}$$

$$\text{Multiplikátor } MV / BV = \frac{\text{trhová hodnota podniku}}{\text{účtovná hodnota podniku}}. \quad (2.25)$$

Hodnotu vlastného kapitálu podniku (V_E) pomocou multiplikátora P/E je možné stanoviť podľa vzťahu

$$V_E = \text{multiplikátor } P/E_{\text{porovnateľná firma}} \cdot \text{čistý zisk}_{\text{oceňovaná firma}}. \quad (2.26)$$

Hodnotu aktív podniku (V_A) potom pomocou vzťahu

$$V_A = \text{multiplikátor } MV/BV_{\text{porovnateľná firma}} \cdot \text{účtovná hodnota aktív}_{\text{oceňovaná firma}}. \quad (2.27)$$

Výhodou metódy je rýchlosť výpočtu a získania hodnoty podniku. Nevýhodou je, že nie je možné vystačiť si len s multiplikátormi, je potrebné stanovovať subjektívne prirážky a zrážky. Metódou je možné vymedziť interval, v ktorom by sa mala pohybovať výsledná hodnota podniku. Problémom je nájdenie porovnateľného podniku.

2.6.4 Kombinované metódy

Podstatou týchto metód je stanovenie hodnoty podniku na základe priemeru hodnôt získaných inými metódami – majetkovými, výnosovými, trhovými. Všeobecne ide o metódu váženého priemeru, kedy sa hodnota podniku stanoví ako

$$V = \sum_i w_i \cdot V_i, \quad (2.28)$$

kde w_i predstavuje váhy priradené jednotlivým metódam a V_i hodnotu podniku vypočítanú pomocou jednotlivých metód.

2.6.5 Výnosové metódy oceňovania podniku

Výnosové metódy vychádzajú z predpokladu, že hodnota statkov je daná úžitkom pre držiteľa (zisk, dividenda, finančné toky, ...). Výsledná hodnota podniku závisí na tom, ako sú definované budúce výnosy, ako je zvolený časový horizont a stanovené náklady kapitálu.

Metóda kapitalizovaných ziskov

Ide o metódu založenú na princípe súčasnej hodnoty budúcich ziskov. Budúce zisky sú odhadované na základe historických dát (3 až 5 rokov). Dôležitý je tzv. „trvalo udržateľný zisk“, čiže upravený účtovný zisk (účtovný zisk môže byť upravený napr. o mimoriadne výnosy, prechodné náklady, výnosy a náklady nesúvisiace s hlavnou činnosťou a pod.). Trvalo udržateľný zisk je možné odhadnúť na základe vzťahu

$$Z = \sum_{t=1}^T w_t \cdot Z_t, \quad (2.29)$$

kde Z_t predstavuje upravený účtovný zisk minulých období, w_t váhy priradené jednotlivým obdobiam a T počet období zahrnutých do výpočtu.

Odhad hodnoty podniku je potom možné vypočítať ako

$$V = \frac{Z}{R}, \quad (2.30)$$

kde R vyjadruje náklady kapitálu (kalkulovanú úrokovú mieru).

Metóda ekonomickej pridanej hodnoty – EVA

Metóda nepracuje s peňažnými tokmi, ale ukazovateľom EVA, ktorý odráža snahy investorov nájsť podniky, ktoré by boli zárukou rastu ich bohatstva. Ukazovateľ EVA je možné určiť ako

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot C, \quad (2.31)$$

kde $NOPAT$ predstavuje prevádzkový výsledok hospodárenia po zdanení, $WACC$ náklady na celkový kapitál a C investovaný kapitál. Pre určenie hodnoty podniku sa využije vzťah

$$V = C + \sum \frac{EVA_t}{(1 + WACC)^t}. \quad (2.32)$$

Pre investorov je dôležité, aby bola hodnota ukazovateľa EVA kladná. Tým je vyjadrené, že bude trhovú hodnotu podniku v budúcnosti rásť a tým bude rásť aj bohatstvo investorov.

Metódy diskontovaných cash-flow

Tieto metódy sú založené na odhadoch budúcich peňažných tokov, ktoré plynú z podnikateľskej činnosti. Pri ich použití je potrebné správne vymedziť budúce peňažné toky, stanoviť náklady kapitálu a hodnoty pomocou metód oceňovania.

Metóda DCF – Entity

Metóda sa využíva na oceňovanie celkového kapitálu podniku. Pracuje sa s peňažnými tokmi pre vlastníkov aj veriteľov (FCFF), ktoré sa diskontujú celkovými nákladmi kapitálu (WACC). Hodnota podniku ako perpetuity sa stanoví ako

$$V = \frac{FCFF}{WACC}. \quad (2.33)$$

V prípade, že ide o podnik so stabilným rastom aj v budúcnosti, určí sa jeho hodnota podľa vzťahu

$$V = \frac{FCFF_1}{WACC - g_n}, \quad (2.34)$$

kde $FCFF_1$ predstavuje objem peňažných tokov na konci prvého obdobia a g_n tempo rastu udržateľné do nekonečna. Hodnotu podniku je pri tejto metóde možné stanoviť aj dvojfázovo, kedy sa hodnota podniku určí ako

$$V = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{FCFF_{n+1}}{WACC - g_n} \cdot (1+WACC)^{-n}. \quad (2.35)$$

Ak je potrebné pomocou tejto metódy určiť hodnotu vlastného kapitálu, od celkovej hodnoty získanej touto metódou sa odčítajú úročené cudzie zdroje ku dňu ocenenia v nominálnej hodnote.

Metóda DCF – Equity

Táto metóda je využívaná pri oceňovaní vlastného kapitálu podniku, čiže sa vyčísľuje hodnota pre vlastníkov. Peňažné toky pre vlastníkov (FCFE) sú diskontované nákladmi vlastného kapitálu (R_E). Hodnota podniku, ako perpetuity, sa určí ako

$$V = \frac{FCFE}{R_E}. \quad (2.36)$$

Pre podnik s predpokladaným stabilným rastom v budúcnosti sa jeho hodnota určí pomocou vzťahu

$$V = \frac{FCFE_1}{R_E - g_n}. \quad (2.37)$$

Pri výpočte hodnoty podniku dvojfázovou metódou sa použije vzťah

$$V = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFE_t}{(1 + R_E)^t} + \frac{FCFE_{n+1}}{R_E - g_n} \cdot (1 + R_E)^{-n}. \quad (2.38)$$

Táto metóda sa odporúča používať v podnikoch so stabilnou hodnotou finančnej páky, kedy má podnik stabilnú štruktúru financovania, aby mohli byť peňažné toky pre vlastníkov stanovené s dostatočnou mierou spoľahlivosti.

2.7 Vymedzenie peňažných tokov

Pri jednotlivých metódach oceňovania podniku je dôležité určiť, či pôjde o ocenenie celkového alebo len vlastného kapitálu. Podľa toho sa vymedzia v podniku peňažné toky, ktoré je všeobecne možné rozdeliť na peňažné toky pre vlastníkov aj investorov (**FCFF**)

a peňažné toky len pre vlastníkov (FCFE). Podľa druhu peňažných tokov sa určuje aj ich diskontný faktor.

2.7.1 Peňažné toky pre vlastníkov aj veriteľov – FCFF

Ide o peňažné toky podniku ako celku, čiže peňažné toky, ktoré plynú ako vlastníkom, tak veriteľom. Tieto peňažné toky je možné stanoviť podľa vzťahu

$$FCFF_t = \check{CZ}_t + ODP_t - \Delta\check{CPK}_t - INV_t, \quad (2.39)$$

kde \check{CZ}_t predstavuje čistý zisk po zdanení, ODP_t výšku odpisov, $\Delta\check{CPK}_t$ zmenu čistého pracovného kapitálu (obežné aktíva – krátkodobé záväzky) a INV_t výšku investícií v danom období.

Výsledná hodnota predstavuje výšku peňažného toku, z ktorého budú po zaistení rozvoja a ďalšieho fungovania podniku uspokojené nároky vlastníkov aj veriteľov.

2.7.2 Peňažné toky pre vlastníkov – FCFE

Pri výpočte peňažných tokov pre vlastníkov je potrebné brať do úvahy dve možné situácie. V prvom prípade je možné podnik financovať len z vlastných zdrojov a peňažné toky sa určia rovnako ako v prípade peňažných tokov pre vlastníkov aj veriteľov.

V druhom prípade je činnosť podniku financovaná aj z cudzích zdrojov. To sa prejavuje v tom, že sa v peňažnom toku odrazí zvýšenie z cudzích zdrojov a zároveň zníženie spôsobené uspokojením veriteľov, ktorých uspokojenie nárokov je na prvom mieste. V tomto prípade sa peňažné toky určia ako

$$FCFE_t = \check{CZ}_t + ODP_t - \Delta\check{CPK}_t - INV + S^+ - S^-, \quad (2.40)$$

kde S^+ predstavuje výšku prijatých úverov a S^- výšku splátok úverov v danom období.

Vypočítaná hodnota predstavuje peňažný tok, ktorý zostáva v podniku po uspokojení veriteľov a po zabezpečení rozvoja a fungovania podniku. Je dôležité, aby dosahoval kladnú hodnotu, čiže aby podnik vytváral hodnotu navyše.

Zvláštny peňažný tok predstavuje dividenda, ktorá je príjmom akcionára. Dividenda je využívaná ako peňažný tok pre vlastníkov v diskontných dividendových modeloch.

2.8 Stanovenie nákladov kapitálu

Pod pojmom náklady kapitálu sa najčastejšie rozumejú náklady podniku na získavanie jednotlivých zložiek kapitálu podniku a predstavujú minimálnu požadovanú mieru výnosnosti kapitálu. Pri ich určovaní je dôležité, či sa oceňuje vlastný alebo celkový kapitál podniku, pretože peňažné toky je potrebné zladiť s diskontnou sadzbou.

Druh použitých nákladov kapitálu závisí na použitej metóde oceňovania. Všeobecne sa využívajú náklady na celkový kapitál (**WACC**) a náklady na vlastný kapitál (**R_E**).

2.8.1 Náklady na celkový kapitál – WACC

Ide o náklady spojené so získavaním ako vlastného, tak aj cudzieho kapitálu. Keďže ide o kombináciu rôznych foriem kapitálu, je možné ich určiť na základe vzťahu

$$WACC = \frac{R_D \cdot (1-t) \cdot D + R_E \cdot E}{D + E}, \quad (2.41)$$

kde R_D vyjadruje náklady na úročený cudzí kapitál, D výšku úročeného cudzieho kapitálu, R_E náklady na vlastný kapitál a E výšku vlastného kapitálu.

2.8.2 Náklady na vlastný kapitál - **R_E**

Všeobecne sú náklady na vlastný kapitál vyššie ako náklady na cudzí kapitál, pretože vlastník vkladá prostriedky do podniku na dlhší čas, čím podstupuje vyššie riziko a požaduje zaň vyšší výnos. Zároveň nie je možné uplatniť daňový štít, kedy sú nákladové úroky daňovo uznateľným nákladom.

Určovanie nákladov na vlastný kapitál je zložité a je možné pri ich určovaní využiť

- model oceňovania kapitálových aktív – CAPM,
- arbitrážny model oceňovania – APM,
- dividendový rastový model,
- stavebnicové modely.

Model oceňovania kapitálových aktív – CAPM

Model predstavuje trhový prístup na stanovenie nákladov kapitálu. Ide o rovnovážny model oceňovania kapitálových aktív, kde je rovnováha daná tým, že medzný sklon očakávaného výnosu a rizika je pre všetkých investorov rovnaký.

Beta verzia modelu CAPM-SML stanovuje náklady na vlastný kapitál pomocou vzťahu

$$E(R_E) = R_F + \beta_E \cdot [E(R_M) - R_F] \quad (2.42)$$

kde $E(R_E)$ predstavuje očakávaný výnos vlastného kapitálu, R_F bezriziková sadzba, β_E koeficient citlivosti dodatočného výnosu vlastného kapitálu na dodatočný výnos trhového portfólia, $E(R_M)$ očakávaný výnos trhového portfólia.

Beta koeficient je stanovovaný metódami regresnej analýzy a je ovplyvnený zadĺženosťou podniku. Za predpokladu MM II je možné stanoviť beta koeficient zadĺženého podniku na základe beta koeficientu nezadĺženého podniku ako

$$\beta^L = \beta^U \cdot \left[1 + (1-t) \cdot \frac{D}{E} \right], \quad (2.43)$$

kde t predstavuje daňovú sadzbu a D/E zadĺženosť vlastného kapitálu.

Arbitrážny model oceňovania – APM

Model predstavuje alternatívny a zároveň trhový spôsob stanovenia nákladov kapitálu. Ide o model, ktorý zohľadňuje rôzne makroekonomické (HDP, inflácia, ...) a mikroekonomické (rentabilita, zadĺženosť, ...) rizikové faktory. Rovnovážnou podmienkou je nemožnosť investora dosiahnuť výhodu z arbitráže, čiže arbitrážny zisk. Náklady na vlastný kapitál sa určia ako

$$E(R_E) = R_F + \sum_j \beta_{Ej} \cdot [E(R_j) - R_F] \quad (2.44)$$

kde β_{Ej} predstavuje koeficient citlivosti dodatočného výnosu vlastného kapitálu na dodatočný výnos j-tého faktora a $E(R_j)$ očakávaný výnos j-tého faktora.

Dividendový model

Model sa využíva pre oceňovanie akcií, ak je trhovú hodnotu akcie daná ako súčasná hodnota budúcich dividend z akcie. Ak sa predpokladá nekonečne dlhá držba akcie a konštantné dividendy (DIV), je možné určiť hodnotu akcie ako

$$R_E = \frac{DIV}{\text{trhová cena akcie}}. \quad (2.45)$$

Ak sa predpokladá konštantný dividendový rast (tempom g), zmení sa model na Gordonov dividendový model a náklady na vlastný kapitál je možné určiť pomocou vzťahu

$$R_E = \frac{DIV}{\text{trhová cena akcie}} + g. \quad (2.46)$$

Stavebnicové modely

Modely sa využívajú v ekonomikách s nedokonalým kapitálovým trhom a krátkym časom fungovania trhovej ekonomiky. Náklady vlastného kapitálu sa stanovujú ako súčet výnosnosti bezrizikového aktíva a rôznych rizikových prirážok, ktoré vychádzajú z účtovných dát. V Českej republike je využívaný stavebnicový model Ministerstva průmyslu a obchodu, ktorý vychádza z predpokladov modelu MM II a stanovuje náklady celkového kapitálu nezadĺženého podniku – $WACC_U$ ako

$$WACC_U = R_F + R_{\text{podnikateľské}} + R_{\text{finstab}} + R_{LA}, \quad (2.47)$$

kde R_F predstavuje bezrizikovú úrokovú mieru, $R_{\text{podnikateľské}}$ rizikovú prirážku na obchodné podnikateľské riziko, R_{finstab} rizikovú prirážku na riziko vyplývajúce z finančnej stability a R_{LA} rizikovú prirážku na veľkosť podniku. Náklady celkového kapitálu pre zadĺžený podnik sa potom určujú pomocou vzťahu

$$WACC = WACC_u \cdot \left(1 - \frac{UZ}{A} \cdot t\right) \quad (2.48)$$

a náklady vlastného kapitálu na základe vzťahu

$$R_E = \frac{WACC_u \cdot \frac{UZ}{A} - (1-t) \cdot \frac{\dot{U}}{BU + OBL} \cdot \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A}\right)}{\frac{VK}{A}}, \quad (2.49)$$

kde UZ vyjadruje úplatné zdroje ($VK + BU + OBL$), A aktíva, \dot{U} úroky, BU bankové úvery, OBL obligácie a VK vlastný kapitál.

Hodnota celkových nákladov kapitálu nezadĺženého podniku - $WACC_u$ nie je konštantná, ale mení sa podľa rizikových prirážok pre každý podnik.

Stanovenie rizikovej prirážky charakterizujúcej veľkosť podniku - R_{LA}

Ak sú $UZ > 3$ mld. Kč, tak R_{LA} má hodnotu 0,00 %. Ak sú $UZ < 100$ mil. Kč, hodnota R_{LA} je potom 5,00 %. Ak sú $UZ > 100$ mil. Kč a zároveň $UZ < 3$ mld. Kč, použije sa prepočet

$$R_{LA} = \frac{(3 \text{ mld.} - UZ)^2}{168,2}. \quad (2.50)$$

Stanovenie rizikovej prirážky charakterizujúcej produkčnú silu - $R_{podnikateľské}$

Riziková prirážka závisí na ukazovateli $EBIT/A$, ktorý sa porovnáva s ukazovateľom $X1$. Ukazovateľ $X1$ sa prepočíta podľa vzťahu

$$X1 = \frac{VK + BU + OBL}{A} \cdot \frac{\dot{U}}{BU + OBL}. \quad (2.51)$$

Ak je ukazovateľ $EBIT/A > X1$, hodnota $R_{podnikateľské}$ je 0,00 %. V prípade, že $EBIT/A < 0$, $R_{podnikateľské}$ má hodnotu 10,00 %. Ak bude $EBIT/A \geq 0$ a zároveň $EBIT/A \leq X1$, hodnota $R_{podnikateľské}$ sa prepočíta podľa vzťahu

$$R_{podnikateľské} = \frac{\left(X1 - \frac{EBIT}{A}\right)^2}{10 \cdot X1^2}. \quad (2.52)$$

Hodnota prirážky $R_{podnikateľské}$ nemôže klesnúť pod minimálnu hodnotu danú variabilitou ukazovateľa $EBIT/A$.

Stanovenie rizikovej prirážky finančnej stability na základe likvidity - $R_{finstab}$

Stanovenie vychádza z ukazovateľa celkovej likvidity. Dôležité je stanovenie medznej hodnoty likvidity XL . Ak je priemer priemyslu nižší než 1,25, horná hranica XL je 1,25. V prípade, že priemer priemyslu je vyšší ako 1,25, hodnota XL je rovná priemeru priemyslu.

Ak je celková likvidita podniku $> XL$, hodnota $R_{finstab}$ je 0,00 %. V prípade, že celková likvidita < 1 , hodnota $R_{finstab}$ je 10,00 %, a ak celková likvidita > 1 a zároveň celková likvidita $< XL$, prepočíta sa $R_{finstab}$ podľa vzťahu

$$R_{finstab} = \frac{(XL - \text{celková likvidita})^2}{10 \cdot (XL - 1)^2}. \quad (2.53)$$

Výber a aplikácia metódy odhadu nákladov na kapitál závisí na stave a stupni rozvoja ekonomiky, dostupnosti dát, či účelom použitia.

2.9 Finančný plán

Finančné plánovanie je proces zahŕňajúci tvorbu finančných cieľov podniku a súhrn opatrení a činností na ich dosiahnutie. Finančný plán je dokument, v ktorom je zahrnutá súčasná a budúca potreba finančných prostriedkov a momentálne existujúce a budúce očakávané zdroje na ich krytie na určité obdobie.

Finančný plán zahŕňa plánovaný výkaz ziskov a strát, plánovaný výkaz cash-flow a plánovanú súvahu. Pri jeho zostavovaní sú využívané rôzne metódy, modely a techniky.

2.9.1 Zostavenie finančného plánu

Finančný plán, ktorý je súčasťou podnikového plánu, je tvorený sústavou vzájomne prepojených plánov. **Plány predaja** umožňujú odhad budúcich výnosov a **plány produkcie** odhad budúcich nákladov. Na plány produkcie naväzujú **plány kapacít**, ktoré sa ďalej premietajú do plánov investícií, plánov pracovného kapitálu, plánov údržby a obnovy, či plánov odpisov. Veľký význam majú **plány pracovných síl**. Plán budúcich prevádzkových nákladov a výnosov umožňuje zostaviť plán prevádzkového výsledku hospodárenia, z ktorého plynú dane a podiely na zisku. Tieto sú zároveň podkladom pre zostavenie plánu prevádzkového peňažného toku, ktorý spolu s plánom investícií umožňuje zostaviť celkový peňažný tok. Na základe všetkých plánov a ich výsledkov je zostavená plánovaná súvaha pre všetky roky plánovaného obdobia.

Plánovaný výkaz ziskov a strát – plán zisku

Základnou funkciou plánu zisku je plánovanie nákladov a výnosov, ich porovnanie a zistenie plánovaného výsledku hospodárenia. Vypovedaciu schopnosť plánu zisku možno zvýšiť konkretizáciou prevádzkových výnosov a prevádzkových nákladov. Je žiaduce pri finančných nákladoch a výnosoch konkretizovať aspoň výnosové a nákladové úroky.

Plánovaný výkaz cash-flow

Plán cash-flow poskytuje informácie o príjmoch a výdavkoch podniku a o ich konečnom stave. Cieľom plánu cash-flow je plánovať likvidnú polohu podniku pre stanovenie budúcich úverov a budúcich investícií. Kvalita plánu cash-flow závisí na úrovni a kvalite vypracovania najmä plánu zisku.

Na plánovanie cash-flow sa využíva priama alebo nepriama metóda. *Priama metóda* vychádza z účtovných zápisov, ktoré ovplyvňujú hotovosť, *metóda nepriama* vychádza z čistého zisku po zdanení, ktorý sa upravuje o položky spôsobujúce rozdiel medzi výnosmi a príjmami a nákladmi a výdavkami.

Plánovaná súvaha

Základnou funkciou je poskytnutie prehľadu o finančnej situácii podniku a o stave finančnej štruktúry. Spolu s plánom zisku je významným informačným zdrojom pre analýzu a hodnotenie kvality finančného plánu.

Finančná bilancia vyjadruje stav a štruktúru aktív, pasív a vlastného kapitálu v presne danom okamihu, čiže obsahuje stavové veličiny.

2.9.2 Metódy, modely a techniky zostavovania finančného plánu

Pri zostavovaní finančného plánu je možné použiť niekoľko metód, modelov a techník. Niektorými využívanými vo finančnom plánovaní sú

- globálna metóda,
- metóda postupného zostavovania rozpočtov,
- metóda analýzy nulového bodu,
- metóda percentuálneho podielu na tržbách,
- regresná metóda,
- finančné modely.

Globálna metóda

Metóda patrí k tradičným metódam tvorby finančného plánu. Vychádza z vypracovaných vecných častí plánu (plán predaja, výroby, nákupu, ...), z ktorých preberá požadovanú potrebu finančných prostriedkov a výšku vytváraných finančných zdrojov. Nevýhodou je najmä pasívna funkcia finančného plánu.

Metóda postupného zostavovania rozpočtov

Metóda sa uplatňuje v krátkodobom finančnom plánovaní. Finančný plán má väzbu na funkčné rozpočty (predaja, výroby, nákupu, ...) zodpovedajúce funkciám podniku. Rozpočty sa porovnávajú s pôvodným návrhom finančného plánu a uvádzajú sa do vzájomného súladu, čím sa vytvára reálna varianta finančného plánu.

Metóda analýzy nulového bodu

Analýza nulového bodu skúma zmenu veľkosti zisku a predajných cien na základe rozdeľovania fixných nákladov na rôzny objem predaja alebo činnosti. Pri tejto metóde sa zisťuje minimum podnikateľskej činnosti, čiže hranice, pod ktorú by tržby nemali klesnúť.

Metóda percentuálneho podielu na tržbách

Metóda vychádza z predpokladu fixného pomeru medzi jednotlivými položkami finančnej bilancie (súvahy) a celkovým objemom tržieb. Umožňuje robiť aj plánové prepočty, napríklad vypočítať percento rastu tržieb tak, aby neboli potrebné externé finančné zdroje.

Regresná metóda

Regresnú metódu je možné použiť na plánovanie jednotlivých položiek súvahy, ktoré sú priamo ovplyvňované dynamikou rastu tržieb. Regresná metóda zohľadňuje skutočnosť premenlivého pomeru. Zároveň je metóda aplikovateľná na dlhší časový horizont.

Finančné modely

Pri finančnom plánovaní sa využívajú aj matematické modely, ktoré možno rozdeliť na

- **Simulačné modely**, ktoré pomáhajú vypracovať plánové finančné výkazy v niekoľkých alternatívach podľa zadaných predpokladov o vývoji ukazovateľov podmieňujúcich tvorbu plánu.
- **Optimalizačné modely**, ktoré pomáhajú hľadať najlepšie riešenie pri určitých predpokladoch a obmedzeniach.

3 Charakteristika podniku ABC, s. r. o.

V tejto kapitole bude charakterizovaný predmet činnosti, organizačná štruktúra podniku ABC, s. r. o., finančno-ekonomické charakteristiky, strategická a finančná analýza a zhodnotenie podniku pomocou súhrnných modelov výkonnosti podniku.

3.1 Predmet činnosti

Hlavným predmetom činnosti podniku ABC, s. r. o. je mliekarenské spracovanie surového kravského mlieka a obchodná činnosť s mliečnymi výrobkami, veľkoobchodná a maloobchodná činnosť v rozsahu voľných živností.

Činnosť podnik vykonáva vo vlastných aj prenajatých priestoroch.

Druhy a popisy jednotlivých vlastných výrobkov podniku ABC, s. r. o. sú zachytené v prílohe 13.

3.2 Organizačná štruktúra

Na čele podniku stojí konateľ organizácie, ktorý je priamym nadriadeným zmocnenca pre kvalitu a zároveň riadi všetky úseky podniku – ekonomický, výrobný, technický a obchodný. Jednotlivé úseky spravujú vedúci úsekov. Pod úsek výrobný patria i technolog výroby a laborant.

Podnik vlastní tri strediská, v ktorých vykonáva svoju hlavnú činnosť – vlastná spracovateľňa, maloobchodná predajňa a bufet.

3.3 Finančno-ekonomické charakteristiky podniku

Základný kapitál v podniku ABC, s. r. o. má výšku 450 000,– Sk. Celkové aktíva v roku 2003 predstavovali 39 213 000,– Sk. V roku 2007 poklesli na 37 652 000,– Sk, čo predstavuje pokles o 3,98 %. Pokles bol spôsobený znížením zásob a pohľadávok z obchodného styku.

Hodnota vlastného kapitálu v roku 2003 bola 10 334 000,– Sk. Do roku 2007 poklesla na 8 373 000,– Sk, čo bolo spôsobené vysokou stratou v roku 2004. Cudzí kapitál v podniku

ABC, s. r. o. v roku 2003 predstavoval 27 330 000,– Sk, v roku 2007 27 808 000,– Sk. Zvýšenie predstavuje 1,75 %.

Celkové tržby podniku v roku 2003 dosiahli hodnotu 140 051 000,– Sk, v roku 2007 klesli na hodnotu 131 664 000,– Sk.

3.4 Strategická analýza

Strategická analýza podniku ABC, s. r. o. obsahuje analýzu makroprostredia, čiže vývoj makroekonomických ukazovateľov v Slovenskej republike, analýzu potravinárskeho priemyslu a SWOT analýzu podniku.

3.4.1 Analýza makroprostredia

Slovenská republika je všeobecne považovaná za fungujúcu trhovú ekonomiku. Ratingovými agentúrami boli Slovensku pridelené investičné ratingy so stabilným alebo pozitívnym výhľadom, pričom vďaka ratingu Standard and Poor's sa dostalo na čelo krajín V4. Dôležitými oblasťami analýzy makroprostredia sú vývoj HDP, inflácie, nezamestnanosti, rast nominálnych miezd a vývoj výmenných kurzov. Vývoj jednotlivých ukazovateľov v sledovanom období je zachytený v tabuľke 3.1 a grafoch 4.1 a 4.2 v prílohe 4.

Vývoj HDP v Slovenskej republike v období rokov 2003 až 2008

Vývoj reálneho HDP na Slovensku je zachytený v grafe 4.1 v prílohe 4. V roku 2003 Slovensko dosiahlo reálny rast HDP na úrovni 4,7 %. Oproti 15 krajinám Európskej únie (1,1 %) išlo o výborný výsledok. Rast reálneho HDP Slovensko postupne zvyšovalo až na úroveň 10,4 % v roku 2007. V roku 2008 nastal pokles rastu HDP (6,8 %), ktorý bol spôsobený finančnou a neskôr aj hospodárskou krízou, ktorá sa začala vo výraznej miere prejavovať na celom svete v druhej polovici roka 2008.

Vývoj inflácie v Slovenskej republike v období rokov 2003 až 2008

Vývoj inflácie je zobrazený v grafe 4.1 v prílohe 4. V roku 2003 nastalo na Slovensku výrazné zvýšenie inflácie (na 8,5 %). Toto zvýšenie bolo spôsobené dokončením deregulácie

cien niektorých komodít (elektrina, plyn, ...) a zavedením jednotnej dane z pridanej hodnoty vo výške 19 %. Do roku 2005 inflácia poklesla na 2,7 %. V roku 2006 bol zaznamenaný nárast inflácie na 4,5 %. V tomto roku musel byť už nárast inflácie na Slovensku limitovaný, keďže Slovensko muselo dodržať maastrichtské kritéria, aby mohlo v roku 2009 prijať spoločnú menu euro. Zaznamenala sa inflácia na úrovni 2,8 %, v roku 2008 dosiahla miera inflácie 4,6 %.

Vývoj nezamestnanosti v Slovenskej republike v období rokov 2003 až 2008

Vývoj nezamestnanosti je zachytený v grafe 4.1 v prílohe 4. Východzia úroveň nezamestnanosti v roku 2003 bola na úrovni 17,5 %. V roku 2004 sa zvýšila na 18,1 %, potom až do roku 2008 klesala. V roku 2008 dosiahla úroveň 9,4 %. Pokles nezamestnanosti v Slovenskej republike bol spôsobený vysokým ekonomickým rastom.

Vývoj priemernej nominálnej mzdy a priemerných výmenných kurzov v Slovenskej republike v období rokov 2003 až 2008

Priemerná nominálna mzda v Slovenskej republike kontinuálne rástla z hodnoty 14 362 Sk v roku 2003 na úroveň 21 951 Sk v roku 2008.

Priemerné výmenné kurzy SKK/EUR a SKK/USD počas obdobia rokov 2003 až 2008 postupne klesali. 25. novembra 2005 Slovensko vstúpilo do systému ERMII, keďže chcelo zaviesť euro ako národnú menu do roku 2009. Centrálna parita bola stanovená na úrovni 1 EUR = 38,4550 SKK. Výmenný kurz, ktorý sa používal na konverziu cien a miezd po zavedení eura 1. januára 2009, bol potom 8. júla 2008 stanovený na 30,1260 SKK/EUR.

Vývoj priemerných výmenných kurzov je zachytený v grafe 4.2 v prílohe 4.

Tab. 3.1: Vývoj makroekonomických ukazovateľov v období rokov 2003 až 2008

Ukazovateľ	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Reálny rast HDP (v %)	4,7	5,2	6,5	8,5	10,4	6,8
Inflácia (v %)	8,5	7,5	2,7	4,5	2,8	4,6
Nezamestnanosť (v %)	17,5	18,1	16,1	13,3	11,0	9,4
Priemerná nominálna mzda (v Sk)	14 362	15 817	17 274	18 761	20 146	21 951
Priemerný výmenný kurz SKK/EUR	41,49	40,04	38,59	37,21	33,77	31,26
Priemerný výmenný kurz SKK/USD	41,14	38,90	37,87	34,97	33,39	30,13

Zdroj: <http://www.ingwholesalebanking.com/eCache/SLK/18/605.html>

Predpoklad vývoja makroprostredia na Slovensku v ďalšom období

Vzhľadom na momentálnu situáciu, v čase finančnej a hospodárskej krízy, na Slovensku, v Európe, ale aj na celom svete je ďalší vývoj veľmi otázný. V oblasti rastu reálneho HDP je možné predpokladať výrazné zabrzdenie rastu HDP na Slovensku.

Podľa strednodobej predikcie NBS za 1. kvartál roka 2009 sa predpokladá, že slovenská ekonomika upadne do miernej recesie, ktorá by však mala trvať len krátke obdobie.

Predpokladá sa pokles inflácie na Slovensku, zároveň sa však krajiny západnej Európy obávajú deflácie, keďže inflácia klesla viac ako sa predpokladalo. Ide o ďalší dopad finančnej a hospodárskej krízy.

Zároveň je predpoklad vysokého nárastu nezamestnanosti, ktorý sa prejavil už v prvých dňoch a mesiacoch roka 2009. Vzhľadom na to, že Slovensko od 1. januára 2009 používa ako menu euro, výmenný kurz SKK/EUR sa už meniť nebude. Vývoj kurzu SKK/USD sa bude vyvíjať podľa kurzu eurozóny EUR/USD.

Keďže všetky vlády krajín, na ktoré dopadajú dôsledky finančnej a hospodárskej krízy sa snažia tieto dôsledky rôznymi spôsobmi zmierňovať, pri optimistickom pohľade je možné predpokladať pomalé postupné znovunaštartovanie ako ekonomík západnej Európy, tak ekonomiky Slovenska.

3.4.2 Analýza odvetvia

Podnik ABC, s. r. o. sa zaraďuje do potravinárskeho priemyslu, konkrétne do mliekarenského odvetvia.

Potravinársky priemysel v roku 2004

Potravinárstvo znižovalo svoj podiel na tvorbe HDP a zároveň zvyšovalo podiel na tvorbe hrubého fixného kapitálu v slovenskej ekonomike, čo súviselo s pokračujúcim zabezpečovaním požiadaviek dodržiavania európskych noriem v prevádzkach. Zisk v potravinárskom priemysle sa zvýšil o 21 %, mliekarenské odvetvie však hospodárilo so stratou, aj keď sa zaznamenalo medziročné zlepšenie. Spotreba mlieka a kyslomliečnych výrobkov klesala aj v tomto roku. Klesal aj počet zamestnancov v potravinárskom priemysle, ale výrazne rýchlejším tempom ako tomu bolo v predchádzajúcom období. Spomalila sa dynamika investícií, investície smerovali najmä do budov, stavieb a dopravných prostriedkov.

Útlm zaznamenali investície do strojov a zariadení. Došlo k miernemu zvýšeniu investícií financovaných zo zahraničia. Výrobné kapacity v mliekarenskom odvetví sa využívali na menej ako 50 %. V tomto roku sa zvýšili ceny potravinárskych produktov v priemere o 2,9 %, čo bolo spôsobené nárastom regulovaných cien vstupov. Zároveň poklesla spotreba mlieka a kyslomliečnych produktov.

Potravinársky priemysel v roku 2005

Podiel potravinárstva na raste HDP v roku 2005 sa zvýšil a zároveň sa znížil podiel na tvorbe hrubého fixného kapitálu. Potravinárstvo dosiahlo v tomto období medziročné zvýšenie výsledku hospodárenia o 20,6 %, čo bola najvyššia úroveň zisku z hľadiska dlhodobého vývoja. Mliekarenské odvetvie opäť hospodáril so stratou. V roku 2005 sa znížili ceny potravinárskych produktov v priemere o 4 %, čo bolo spôsobené znížením cien vstupov a tlakom obchodných reťazcov na znižovanie odbytových cien. V tomto roku sa zvýšila spotreba mlieka a kyslomliečnych výrobkov. Počet zamestnancov klesal miernejším tempom ako v roku 2004. Mierne vzrástli investície do budov a stavieb, ako aj dopravných prostriedkov, poklesli investície do strojov a zariadení. Zároveň sa výrazne zvýšilo financovanie obstarania hmotných investícií zo zahraničných zdrojov. Výrobné kapacity v mliekarenskom odvetví sa využívali na 60 – 70 %.

Potravinársky priemysel v roku 2006

V roku 2006 potravinárstvo mierne zvýšilo podiel na raste HDP a zároveň aj na tvorbe hrubého fixného kapitálu. Potravinársky priemysel zaznamenal nárast zisku o 5,3 %. Mliekarenské odvetvie dosiahlo aj v tomto roku stratu. Ceny potravinárskych produktov klesli v priemere o 0,4 %. Zároveň klesla spotreba mliečnych výrobkov, čo bolo spôsobené poklesom najmä spotreby konzumného mlieka. V tomto období bol rast investícií do strojov, zariadení a dopravných prostriedkov sprevádzaný poklesom investícií do budov a stavieb. Výrazne kleslo financovanie investícií zo zahraničných zdrojov. Výrobné kapacity na výrobu kyslomliečnych výrobkov v tomto období boli využívané na menej ako 50 %. Aj v tomto roku pokračoval pokles zamestnancov v potravinárskom priemysle.

Potravinársky priemysel v roku 2007

V tomto období potravinársky priemysel zvýšil podiel na tvorbe hrubého fixného kapitálu. Potravinárstvo dosiahlo kladný výsledok hospodárenia, ktorý bol o 50 % vyšší ako v predchádzajúcom roku. Kladný výsledok hospodárenia bol zaznamenaný aj v mliekarenskom odvetví. Ceny výrobcov potravinárskych produktov po poklese z minulých období vzrástli v priemere o 3,5 %. Spotrebiteľské ceny priemerne vzrástli o 4 %. Zároveň sa zvýšila spotreba mlieka a kyslomliečnych výrobkov. Vzrástli aj investície na obstaranie budov, stavieb, strojov, zariadení, i dopravných prostriedkov. Aj v tomto období výrazne kleslo financovanie investícií zo zahraničných zdrojov. Rovnako ako v minulom roku, boli využívané výrobné kapacity v mliekarenskom odvetví na menej ako 50 %. Pokles počtu zamestnancov bol zaznamenaný aj tomto období, dynamika poklesu sa však spomalila.

Potravinársky priemysel v roku 2008

Vývoj potravinárskeho priemyslu v roku 2008 dosiať nebol analyzovaný. K ukončeniu analýz dôjde až v druhej polovici roka 2009.

3.4.3 SWOT analýza podniku

Silnou stránkou podniku ABC, s. r. o. je, že sídli blízko hraníc s Poľskom a Českou republikou, takže využíva možnosť zaradiť medzi hlavných dodávateľov aj podniky z týchto krajín a tým je možné diverzifikovať riziko, že sa niektorý dodávateľ omešká, resp. nesplní dodávku vôbec. Ďalšou výhodou blízkosti hraníc je aj možnosť zvyšovať odbyt dodávaním vlastných výrobkov do predajní a podnikov v Českej republike a Poľsku. Zároveň je možné ako silnú stránku podniku identifikovať rozsiahly sortiment výrobkov (viď Príloha 13)

Za slabú stránku podniku je možné považovať nízky vlastný kapitál, ktorý má vplyv na ukazovatele zadĺženosti (viď kapitola 2.5.1) a zároveň predstavuje príliš vysoké riziko pri financovaní z cudzích zdrojov.

Príležitosti v podniku je možné vidieť v blízkosti hraníc, vďaka čomu by podnik mohol vo väčšej miere rozšíriť svoje pôsobenie aj do susedných krajín a v nich do maloobchodných aj veľkoobchodných sietí.

Ohrozením podniku je aktuálna situácia v ekonomickej sfére na celom svete, keďže je ťažko predpovedateľný vývoj v blízkej aj vzdialenejšej budúcnosti. Aj keď blízkosť hraníc s Českou republikou a Poľskom môže byť pre podnik príležitosťou, môže byť zároveň aj hrozbou, keďže v situácii ekonomickej krízy môžu ľudia presúvať svoj záujem nakupovať mliečne výrobky v týchto krajinách, keďže ich ceny oproti euru v počiatkoch roka 2009 oslabili, a preto je to pre spotrebiteľov výhodnejšie. Zároveň môže byť ohrozením aj nedostatočná dotačná politika štátu, ktorá nedosahuje úroveň západoeurópskych krajín. V prípade, že by sa štát rozhodol dotačnú politiku zlepšiť, táto skutočnosť by mohla byť pre podnik príležitosťou, avšak na základe vývoja ekonomiky na Slovensku túto zmenu v najbližšom čase nie je možné očakávať.

Horizontálna a vertikálna analýza podniku

V tejto časti je obsiahnutá horizontálna a vertikálna analýza súvahy a výkazu ziskov a strát za sledované obdobie rokov 2003 až 2007.

Horizontálna analýza

Horizontálna analýza podniku ABC, s. r. o. zahŕňa horizontálnu analýzu aktív a pasív podniku a zároveň horizontálnu analýzu výkazu ziskov a strát. Horizontálna analýza súvahy je uvedená v prílohe 5 a horizontálna analýza výkazu ziskov a strát v prílohe 6.

Horizontálna analýza aktív

V prílohe 5 je možné vidieť, že celkové aktíva podniku v jednotlivých rokoch mierne kolíšu okolo priemernej hodnoty 40 000 000,– Sk. Dlhodobý majetok výraznejšie narástol v období roka 2004, kedy podnik investoval do obstarania hnutelných vecí a v roku 2008, kedy prebeha investičná výstavba. Výrazne vzrástla aj položka stavieb, keďže podnik v roku 2004 úspešne ukončil výstavbu a položka obstarávaného dlhodobého majetku v roku 2008.

Obežné aktíva podniku nepodliehali výrazným výkyvom, pohybovali sa zhruba na úrovni 19 000 000,– Sk. Výraznejšie sa menili len stavy pohľadávok z obchodného styku, ktoré do roku 2005 rástli a neskôr klesali, a stavy účtov v bankách, ktoré postupne klesali. Výraznú

zmenu zaznamenali daňové pohľadávky v roku 2008. Keďže súvaha je výkazom stavovým, tieto hodnoty ku koncu roka sú veľmi orientačné.

Horizontálna analýza pasív

Na základe prílohy 5 v oblasti pasív vlastný kapitál kolíše podľa vývoja hospodárskeho výsledku podniku, keďže základné imanie aj kapitálové fondy spoločnosti majú v celom sledovanom období rovnakú hodnotu. Meniace hodnoty majú položky zákonného rezervného fondu a nerozdeleného výsledku hospodárenia z minulých rokov, ktoré sú priamo závislé na výsledku hospodárenia v predchádzajúcom období. Výrazná zmena rezerv nastala v roku 2008, čo bolo spôsobené použitím rezervy na opravy dlhodobého majetku.

V oblasti cudzích zdrojov podniku sa najvýraznejšie menili hodnoty dlhodobých bankových úverov, ktoré počas celého sledovaného obdobia klesali, krátkodobé bankové úvery v roku 2005 klesli, no v ďalšom období opäť vzrástli až na hodnotu 5 292 000,– Sk. Výrazné kolísanie je zaznamenané v položke krátkodobých finančných výpomocí, kde sa jedno obdobie nárastu týchto zdrojov strieda s dvomi obdobiami ich poklesu. Záväzky z obchodného styku nevykazujú výrazné výkyvy, položkou s viacerými výkyvmi sú záväzky voči spoločníkom a združeniu. K výraznému nárastu v roku 2008 došlo aj v položke daňových záväzkov a dotácií.

Horizontálna analýza výkazu ziskov a strát

Horizontálna analýza výkazu ziskov a strát je obsiahnutá v prílohe 6. Tržby z predaja tovaru v podniku ABC, s. r. o. v roku 2004 rástli, v rokoch 2005 a 2006 boli zhruba na rovnakej úrovni a v roku 2007 bol zaznamenaný mierny pokles, ktorý v roku 2008 vystriedal nárast o viac ako 17 %. Podobná situácia podniku je v oblasti tržieb z predaja vlastných výrobkov a služieb, kedy podnik zaznamenal výraznejší pokles v roku 2004, potom sa pokles zmiernil, v roku 2007 bol zaznamenaný nárast hodnoty týchto tržieb, v roku 2008 opäť pokles. Vývoj spotreby materiálu a energie zodpovedá vývoju tržieb z predaja vlastných výrobkov a služieb. Vývoj hodnôt obchodnej marže, rovnako ako aj vývoj hodnôt pridanej hodnoty, má rastúci charakter, čo je pre podnik pozitívnym signálom. Mzdové a rôzne ďalšie náklady na zamestnancov majú mierne rastúci charakter, avšak nemali by podniku spôsobovať výraznejšie problémy pri jeho činnosti. Pozitívom je aj vývoj výnosov z hospodárskej činnosti, ktoré, okrem roka 2005, výrazne presahujú ostatné náklady na hospodársku činnosť.

Negatívom pre podnik je pomer výnosových a nákladových úrokov, kedy hodnoty nákladových úrokov veľmi výrazne presahujú výnosové úroky podniku. Toto je spôsobené vysokou mierou využívania cudzieho kapitálu pre financovanie podniku. Rovnako kurzové straty podniku sú vyššie ako kurzové zisky. Podnik nemá v sledovanom období žiadne výnosy z finančnej činnosti, zaznamenáva však vysoké náklady na finančnú činnosť. Výsledok hospodárenia z finančnej činnosti je vo všetkých piatich rokoch záporný, podnik mi mal zvážiť ďalšiu angažovanosť v tejto oblasti.

Z pohľadu mimoriadnej činnosti má podnik len výnosy v hodnote 113 000,- Sk v roku 2003 a len náklady v roku 2004 v hodnote 5 000,- Sk. V ďalších rokoch nemá podnik ABC, s. r. o. žiadne výnosy ani náklady z mimoriadnej činnosti.

Vertikálna analýza

Vertikálna analýza podniku ABC, s. r. o. je tvorená vertikálnou analýzou súvahy a vertikálnou analýzou výkazu ziskov a strát. Vertikálna analýza súvahy je obsiahnutá v prílohe 7 a vertikálna analýza výkazu ziskov a strát v prílohe 8.

Vertikálna analýza súvahy

Podiel dlhodobého a obežného majetku na aktívach sa mierne zvyšuje. Najväčší podiel na dlhodobých aktívach majú položky stavieb a hnuťelných vecí, do ktorých smeruje väčšina investícií podniku. Najväčší podiel na obežnom majetku podniku majú položky zásob a pohľadávok z obchodného styku, ktorých pomer k celkovým aktívam sa v jednotlivých rokoch výraznejšie nemení.

Z pohľadu pasív je podiel cudzích zdrojov na pasívach výrazne vyšší ako podiel vlastného kapitálu na pasívach, ktorý dosahuje hodnôt cca 20 %. Tento výrazný nepomer môže podniku v budúcnosti spôsobiť výrazné problémy, preto by sa podnik mal zamerať na jeho riešenie. Najvýraznejší podiel na pasívach z položiek vlastného kapitálu má položka nerozdeleného zisku z minulých období. Z pohľadu cudzích zdrojov sú najvýraznejšie položky záväzkov z obchodného styku a položky rôznych krátkodobých a dlhodobých úverov a finančných výpomocí. Pozitívom je znižovanie dlhodobých úverov, aj keď zvyšovanie krátkodobých bankových zdrojov financovania ohrozuje stabilitu podniku.

Vertikálna analýza výkazu ziskov a strát

Pri vertikálnej analýze výkazu ziskov a strát sa vychádza z pomeru jednotlivých položiek k celkovým tržbám. Najvýraznejší podiel z výnosových položiek má položka tržieb z predaja vlastných výrobkov a služieb, z nákladových položiek ide o položku spotreby materiálu a energie, čo je bežné vzhľadom na charakter činnosti podniku, keďže ide o podnik výrobný. Ďalšími výraznejšími položkami sú tržby z predaja tovaru a náklady vynaložené na obstaranie predaného tovaru. Je dôležité, že tržby z predaja tovaru sú vyššie ako náklady na jeho obstaranie. Pre podnik je pozitívnym signálom postupný nárast podielu položiek obchodnej marže a pridanej hodnoty na celkových tržbách. Mzdové náklady podniku ABC, s. r. o. v pomere k celkovým tržbám zostávajú zhruba na rovnakej úrovni (4 – 5 %) v celom sledovanom období.

3.5 Finančná analýza

Úlohou finančnej analýzy je zhodnotenie finančného zdravia podniku, nájdenie príčin zisteného stavu a návrh riešenia situácie v podniku. Podnik nie je možné porovnať s potravinárskym priemyslom v roku 2008, pretože údaje za priemysel ešte nie sú k dispozícii.

3.5.1 Analýza rentability

Ukazovatele rentability sa využívajú pre posúdenie efektívnosti činnosti podniku. Vývoj ukazovateľov rentability v podniku ABC, s. r. o. je zachytený v tabuľke 9.1, niektoré ukazovatele rentability potravinárskeho priemyslu v tabuľke 9.2 v Prílohe 9.

Rentabilita celkových aktív podniku sa vyvíjala v priemere na úrovni 3 %. V roku 2004 nie je možné hovoriť o rentabilite, keďže podnik dosiahol záporný výsledok hospodárenia pred úrokmi a zdanením. Je to spôsobené vysokým nárastom nákladov (najmä odpisov a ostatných nákladov) spojených so zvyšovaním, resp. dokončením dlhodobého hmotného majetku. Pre porovnanie, potravinársky priemysel dosiahol v rokoch 2004 až 2007 nižšie hodnoty ako podnik ABC, s. r. o..

Rentabilita vlastného kapitálu podniku veľmi výrazne kolíše. V roku 2004 nie je možné hovoriť o rentabilite, rovnako ako v roku 2006, keďže dosiahnutý výsledok hospodárenia bol záporný. Tento prepád je spôsobený vysokým nárastom nákladov a zároveň výrazným

znížením tržieb z predaja vlastných výrobkov a služieb, keďže vlastný kapitál podniku sa výrazne nemenil.

Vývoj ukazovateľa rentability tržieb v podniku výrazne kolíše a v roku 2007 bola dosiahnutá hodnota len 0,0099 %. Podľa tab. 9.2 v Prílohe 9 je podnik v porovnaní s potravinárskym priemyslom málo rentabilný v oblasti tržieb. Hodnoty ukazovateľa rentability nákladov sa pohybujú rovnako ako hodnoty ukazovateľa rentability tržieb a dosahujú aj podobnú výšku. Ak sa porovná dosiahnutá hodnota ukazovateľa s priemernou hodnotou potravinárskeho priemyslu, priemysel dosahuje vyššie hodnoty ako podnik ABC, s. r. o..

Výkyvy v hodnotách jednotlivých ukazovateľov rentability boli spôsobené zvyšovaním dlhodobého majetku, najmä stavieb, ich dokončením, čím sa zvýšili odpisy a niektoré ďalšie náklady spojené s jeho prevádzkou.

3.5.2 Analýza aktivity

Ukazovatele aktivity vyjadrujú relatívnu viazanosť kapitálu v podniku. Vývoj jednotlivých ukazovateľov v podniku ABC, s. r. o., zachytáva tabuľka 9.3, niektoré ukazovatele aktivity v potravinárskom priemysle tabuľka 9.4 v Prílohe 9.

Hodnota ukazovateľa obrátky aktív sa v podniku ABC, s. r. o. pohybuje na úrovni 3 - 3,5. Všeobecne platí, že čím vyššia hodnota ukazovateľa, tým je efektívnejšie využívanie majetku v podniku. V porovnaní s potravinárskym priemyslom dosahuje oceňovaný podnik nadpriemerné hodnoty.

Doba obratu zásob vyjadruje, koľko dní sú peňažné prostriedky podniku viazané v zásobách. Hodnota ukazovateľov v podniku v sledovanom období sa pohybovala v priemere na úrovni 12 dní. V porovnaní s priemyslom podnik dosahuje veľmi nízku dobu viazanosti peňažných prostriedkov v podobe zásob. Zároveň by podnik nemal túto hodnotu ďalej znižovať, aby bol zabezpečený plynulý výrobný proces.

Priemerný počet dní od vystavenia faktúry po jej úhradu vyjadruje ukazovateľ doby obratu pohľadávok, ktorý v podniku ABC, s. r. o. dosahuje hodnoty od 27,1404 do 37,8557 dňa. Po porovnaní hodnôt dosiahnutých podnikom ABC, s. r. o. s hodnotami dosiahnutými v potravinárskom priemysle, je možné skonštatovať, že podnik dosahuje výborné hodnoty, ktoré je však potrebné porovnať s hodnotami ukazovateľa doby obratu záväzkov (viď ďalej).

Aby bolo dodržané tzv. „zlaté pravidlo solventnosti“, je potrebné, aby doba obratu záväzkov bola vyššia ako doba obratu pohľadávok. V prípade podniku ABC, s. r. o. je toto pravidlo väčšinou dodržané (okrem roka 2005), keďže doba obratu záväzkov sa pohybuje

v rozmedzí od 33,8736 do 44,8789 dňa. Zároveň sú tieto dosiahnuté hodnoty výrazne nižšie ako priemerné hodnoty dosiahnuté v potravinárskom priemysle.

V oblasti aktivity dosahuje podnik veľmi dobré hodnoty jednotlivých ukazovateľov. Je možné skonštatovať, že podnik dobre využíva jednotlivé druhy majetku.

3.5.3 Analýza zadĺženosti

Zadĺženosť podniku predstavuje informáciu o tom, ako veľmi využíva podnik pre financovanie svojej činnosti cudzie zdroje. Hodnoty jednotlivých ukazovateľov zadĺženosti v podniku ABC, s. r. o. sú zhrnuté do tabuľky 10.1, hodnoty ukazovateľa celkovej zadĺženosti v potravinárskom priemysle do tabuľky 10.2 v Prílohe 10.

Celková zadĺženosť podniku ABC, s. r. o. sa pohybuje na úrovni 69,6963 % až 75,5930 %. Keďže hodnota ukazovateľa celkovej zadĺženosti v potravinárskom priemysle je nižšia, zadĺženosť môže podniku spôsobovať problémy pri ďalšom získavaní cudzích zdrojov.

Hodnota ukazovateľa zadĺženosti vlastného kapitálu je v prípade podniku ABC, s. r. o. príliš vysoká, na úrovni od 264,4668 % až do hodnoty 392,8974 %. Aj na základe hodnôt ukazovateľa celkovej zadĺženosti je možné podniku odporučiť zvýšenie vlastného kapitálu podniku, aby bolo možné činnosť podniku financovať aj z vlastných zdrojov, čím by sa čiastočne obmedzila potreba zdrojov cudzích.

Hodnoty ukazovateľa úrokového krytia (okrem roka 2004, kde bol dosiahnutá strata z hospodárskej činnosti) sú vyššie ako 1, čiže nákladové úroky podniku sú kryté výsledkom hospodárenia. Keďže platí, že čím vyššia hodnota ukazovateľa, tým lepšia situácia pre podnik, podnik ABC, s. r. o. by sa mal snažiť zvýšiť túto hodnotu napr. tým, že sa bude snažiť znižovať prevádzkové náklady alebo zvýši vlastné zdroje pre financovanie podniku, čím zníži nákladové úroky, keďže nebude musieť zvyšovať úročený cudzí kapitál.

Hodnoty ukazovateľa podielu vlastného kapitálu na aktívach sa pohybujú na úrovni cca 20 %. Keďže tento ukazovateľ je dôležitý pre hodnotenie finančnej stability podniku, je táto hodnota príliš nízka, čo dokazujú aj ukazovatele celkovej zadĺženosti a zadĺženosti vlastného kapitálu.

Celkovo je možné podnik zhodnotiť z pohľadu zadĺženosti ako príliš zadĺžený a odporučiť manažmentu zvýšenie vlastných zdrojov pre elimináciu zvyšovania cudzích zdrojov, príp. aj zníženie cudzích zdrojov splatením úverov zo získaných vlastných zdrojov (napr. zvýšením základného imania).

3.5.4 Analýza likvidity

Likvidita podniku, čiže schopnosť podniku uhrádzať záväzky v lehote splatnosti, je veľmi dôležitou podmienkou pre samotnú existenciu podniku. Na ukazovatele likvidity sa kladie vysoký dôraz, i keď ich vypovedacia schopnosť je diskutabilná, keďže sa ich hodnota zisťuje len k určitému okamihu (najčastejšie koniec roka). Hodnota ukazovateľa dosiahnutá podnikom neberie do úvahy, že niektoré z pohľadávok môžu byť uhradené hneď v prvých dňoch nového roka, čím sa zvýši objem obežných aktív a zlepší sa ukazovateľ likvidity, resp. v posledných dňoch účtovného obdobia vzniknú záväzky, ktoré sú zahrnuté do ukazovateľa, avšak ich splatenie sa predpokladá až v nasledujúcom účtovnom období. Rovnako sa hodnoty likvidity líšia podľa odvetvia, v ktorom podnik pôsobí. Problém by mohlo vyriešiť častejšie zostavovanie súvahy a zisťovanie hodnôt ukazovateľov likvidity, napr. niekoľkokrát mesačne, rovnako ako porovnávanie hodnôt dosiahnutých podnikom s priemernými hodnotami priemyslu.

Hodnoty ukazovateľa celkovej likvidity sa pohybujú na úrovni od 0,8335 do 1,3657, hodnoty pohotovej likvidity od 0,6198 do 1,0531 a hodnoty okamžitej likvidity na úrovni od 0,0197 do 0,0988.

Hodnoty ukazovateľov likvidity dosiahnuté podnikom ABC, s. r. o. sú zachytené v tabuľke 10.3 a niektoré ukazovatele likvidity v potravinárskom priemysle v tabuľke 10.4 v prílohe 10.

Po porovnaní s potravinárskym priemyslom podnik nedosahuje ani hodnoty priemyslu. Hodnoty dosiahnuté podnikom sú vyššie ako priemerné hodnoty dosiahnuté v potravinárskom priemysle. Podnik nedosahuje ani priemerné hodnoty dosiahnuté v potravinárskom priemysle.

Hodnoty ukazovateľa podkapitalizovania ukazujú, že podnik ABC, s. r. o. je podkapitalizovaný a ukazovateľ má zhoršujúcu sa tendenciu. Je možné povedať, že podnik nemá dostatočne stabilnú finančnú štruktúru, ktorá sa zhoršuje a zároveň kryje časť dlhodobých hmotných aktív krátkodobými zdrojmi, čo ohrozuje jeho ďalší vývoj. Túto situáciu v podniku indikovali už i ukazovatele zadĺženosti a podnik by sa mal zamerať na zvyšovanie vlastného kapitálu napr. zvýšením základného imania.

Aby sa dosiahla lepšia vypovedacia schopnosť ukazovateľov likvidity, mali by sa hodnoty týchto ukazovateľov zisťovať v kratších intervaloch, napr. niekoľkokrát mesačne, či týždenne.

3.5.5 Súhrnné modely hodnotenia finančnej úrovne v podniku ABC, s. r. o.

Súhrnné modely slúžia na celkové zhodnotenie situácie v podniku z finančného hľadiska. Tieto modely umožňujú indikovať nebezpečenstvo bankrotu, resp. pravdepodobnosť zlepšenia situácie v danom podniku. Hodnoty ukazovateľov jednotlivých modelov v podniku ABC, s. r. o. a aj výsledné hodnoty modelov sú zachytené v prílohe 11.

Beaverov model

Beaverov model analyzuje trend piatich ukazovateľov pre ohrozené podniky. V podniku ABC, s. r. o. ukazovateľ *vlastný kapitál/aktíva celkom* kolíše okolo priemernej hodnoty 0,20, čiže nesignalizuje ohrozený podnik, kedy by ukazovateľ mal klesať. Rovnako to platí pri ukazovateli *pridaná hodnota/aktíva celkom*, kedy v podniku hodnoty v jednotlivých rokoch mierne kolíšu, ale majú rastúci trend. Ohrozený podnik neindikuje ani ukazovateľ *bankové úvery/cudzie zdroje*, keďže sa, rovnako ako predchádzajúci ukazovateľ, s miernym kolísaním hodnoty ukazovateľa znižujú, pričom pri ohrozenom podniku by sa zvyšovali. Ukazovateľ *cash-flow/cudzie zdroje* nepoukazuje na ohrozený podnik, hodnoty ukazovateľa v jednotlivých rokoch rastú, v roku 2008 hodnota ukazovateľa mierne klesla. Jediným ukazovateľom, ktorý indikuje ohrozenie podniku bankrotom je ukazovateľ *prevádzkový kapitál/aktíva celkom*, ktorý postupne klesá.

Vzhľadom na to, že štyri ukazovatele z piatich nepoukazujú na ohrozenie podniku, je možné podnik celkovo považovať za neohrozený bankrotom. Zároveň by sa však mal podnik zamerať na zvyšovanie pomeru medzi prevádzkovým kapitálom a celkovými aktívami.

Altmanov model

V Altmanovom modeli je dôležitým ukazovateľom tzv. „Z-skóre“. Podniky, ktoré majú minimálnu pravdepodobnosť bankrotu, majú $Z > 2,9$, podniky s vysokou pravdepodobnosťou bankrotu majú $Z < 1,2$.

Podnik ABC, s. r. o. v jednotlivých rokoch dosiahol hodnoty vyššie ako 2,9, čiže je možné podnik považovať za minimálne ohrozený bankrotom.

Kralickov Quick-test

Rozhodovacím kritériom pri tomto ratingovom modeli je priemerné bodové hodnotenie štyroch ukazovateľov. Ak priemer bodov dosiahne hodnoty vyššie ako 3, ide o podnik s veľmi dobrou finančnou situáciou, ak je priemer bodov nižší ako 1, ide o podnik vo veľmi zlej situácii.

Podnik ABC, s. r. o. v jednotlivých rokoch dosahuje hodnoty približne v strede intervalu (od 1,25 do 2,25), čiže je možné podnik považovať za podnik s dobrou finančnou situáciou.

Index IN01

Index IN01 na hodnotenie finančnej úrovne podniku využíva päť ukazovateľov. Ako kritérium využíva výslednú hodnotu indexu IN01. Ak je hodnota indexu IN01 vyššia ako 1,77, podnik tvorí hodnotu, ak je hodnota indexu nižšia ako 0,75, podnik speje k bankrotu.

Podnik ABC, s. r. o. sa vo všetkých sledovaných obdobiach nachádzal približne v strede tohto intervalu, v tzv. „sedej zóne“, čiže na jednej strane netvorí hodnotu, čo nie je priaznivé pre vlastníkov, na strane druhej však ani nespeje k bankrotu, čo je zároveň priaznivou informáciou pre veriteľov.

4 Ocenenie podniku ABC, s. r. o.

Podnik ABC, s. r. o. bude ocenený pomocou výnosovej metódy DCF-Entity, z ktorej bude vyjadrená hodnota pre vlastníkov, keďže dôvodom pre ocenenie je kúpa podniku záujemcom.

4.1 Predpoklady podniku ABC, s. r. o. pre zostavenie finančného plánu

Vzhľadom na to, čo bolo zistené na základe strategickej analýzy, očakáva sa v podniku ABC, s. r. o. zníženie tržieb z predaja vlastných výrobkov a tovaru. Zároveň podnik na základe údajov z prvých mesiacov roka 2009 odložil niektoré investičné projekty, keďže na základe analýzy sa predpokladá zníženie počtu spotrebiteľov kupujúcich výrobky podniku ABC, s. r. o.. Po zohľadnení makroekonomickej a mikroekonomickej situácie podniku predpokladá vývoj v nasledujúcich 5 rokoch v podobe zachytenej v tabuľke 4.1.

Tab. 4.1: Predpokladaný vývoj v podniku ABC, s. r. o.

Položka	2009	2010	2011	2012	2013
Medziročné tempo rastu tržieb	-5 %	-5 %	0 %	0,50 %	1,5 %
Prevádzkové ziskové rozpätie	0,08 %	0,58 %	1,08 %	2,08 %	2,08 %
Odhad odpisov - pevný podiel na tržbách	2,03 %				
Odhad nákladových úrokov - pevný podiel na tržbách	0,77 %				
Sadzbá dane z príjmov	19 %				
Rozšírenie výrobných kapacít	0 %				
Výdavky na zásoby	1 %				
Prírastok pohľadávok	2 %				
Prírastok záväzkov	1,5 %				
Splátky úverov (v tis. Sk)	1500	1800	2000	2200	2200

Ďalej podnik predpokladá, že

- obnovovacie investície podniku sa budú rovnať výške odpisov,
- podnik neuvažuje nad spôsobom použitia vytvoreného zisku, preto sa prevedie na účet nerozdeleného výsledku hospodárenia z minulých období,
- prípadný nedostatok peňažných prostriedkov bude podnik riešiť krátkodobým bankovým úverom.

4.2 Zostavenie plánu zisku

Plán zisku vychádza z údajov roka 2008 a zostavuje sa na roky 2009 až 2013. Na základe predpokladov uvedených v tabuľke 4.1 je možné zostaviť plán tržieb, ktorý je zachytený v tabuľke 4.2.

Tab. 4.2: Vývoj plánovaných tržieb

Položka (v tis. Sk)	2009	2010	2011	2012	2013
Tržby	132003	125403	125403	126030	127920

Zdroj: interné výkazy podniku ABC, s. r. o., vlastné výpočty

Zároveň je popri prognóze tržieb potrebné vykonať prognózu odpisov, prevádzkových nákladov a nákladových úrokov v plánovanom období. Hodnoty prognózovaných veličín sú zachytené v tabuľke 4.3.

Tab. 4.3: Predpokladaný vývoj odpisov, prevádzkových nákladov a nákladových úrokov

Položka (v tis. Sk)	2009	2010	2011	2012	2013
Odpisy	2680	2546	2546	2558	2597
Prevádzkové náklady (bez odpisov)	129217	122130	121503	120851	122662
Nákladové úroky	1016	966	966	970	985

Zdroj: interné výkazy podniku ABC, s. r. o., vlastné výpočty

Keďže sadzba dane z príjmov je určená na úrovni 19 % a nepredpokladá sa jej zmena v plánovanom období, je možné zostaviť výkaz ziskov a strát a v ňom plánovaný výsledok hospodárenia (viď Tab. 4.4).

Tab. 4.4: Plánovaný výkaz ziskov a strát

	Položka (v tis. Sk)	2009	2010	2011	2012	2013
	Tržby	132003	125403	125403	126030	127920
-	Odpisy	2680	2546	2546	2558	2597
-	Prevádzkové náklady (bez odpisov)	129217	122130	121503	120851	122662
=	Prevádzkový zisk	106	727	1354	2621	2661
-	Nákladové úroky	1016	966	966	970	985
=	Zisk pred zdanením	-910	-239	388	1651	1676
-	Daň z príjmov	0	0	74	314	318
=	Čistý zisk	-910	-239	314	1337	1358

Zdroj: interné výkazy podniku ABC, s. r. o., vlastné výpočty

4.3 Zostavenie plánu cash-flow a určenie voľných peňažných tokov pre vlastníkov a veriteľov

Rovnako ako plán výkazu ziskov a strát, aj plánovaný výkaz cash-flow vychádza z predpokladov podniku ABC, s. r. o. v tabuľke 4.1. Na základe týchto údajov podnik nepredpokladá žiadne investície a predpokladá zmeny stavu pohľadávok, záväzkov a zásob tak, ako je to uvedené v tabuľke 4.5.

Tab. 4.5: Plán zmien stavu pohľadávok, záväzkov a zásob

Položka (v tis. Sk)	2009	2010	2011	2012	2013
Zmena stavu zásob	41	41	42	42	42
Zmena stavu pohľadávok	207	211	215	219	224
Zmena stavu záväzkov	200	203	206	209	213

Zdroj: interné výkazy podniku ABC, s. r. o., vlastné výpočty

Na základe plánu investícií a prognóz zmien stavu pohľadávok, záväzkov a zásob je možné zostaviť plánovaný výkaz cash-flow, ktorý je zachytený v tabuľke 4.6.

Tab. 4.6: Plánovaný výkaz cash-flow

	Položka (v tis. Sk)	2009	2010	2011	2012	2013
	Prevádzkový zisk	106	727	1354	2621	2661
-	Úroky	1016	966	966	970	985
=	Zisk pred zdanením	-910	-239	388	1651	1676
-	Daň z príjmov	0	0	74	314	318
=	Čistý zisk	-910	-239	314	1337	1358
+	Odpisy	2680	2546	2546	2558	2597
-	Zmena stavu zásob	41	41	42	42	42
-	Zmena stavu pohľadávok	207	211	215	219	224
+	Zmena stavu záväzkov	200	203	206	209	213
-	Saldo úverov	500	500	1000	1000	1000
=	CF	1221	1758	1809	2843	2901

Zdroj: interné výkazy podniku ABC, s. r. o., vlastné výpočty

Z tohto výkazu cash-flow je potom možné podľa vzorca 2.39 určiť celkové čisté peňažné toky (čisté peňažné toky pre vlastníkov aj veriteľov), ktoré dosahujú hodnoty uvedené v tabuľke 4.7.

Tab. 4.7: Plánované čisté peňažné toky pre vlastníkov a veriteľov

Položka (v tis. Sk)	2009	2010	2011	2012	2013
FCFF	1221	1758	1809	2843	2901

Zdroj: interné výkazy podniku ABC, s. r. o., vlastné výpočty

4.4 Vymedzenie nákladov kapitálu

Pre určenie ocenenia podniku ABC, s. r. o. metódou DCF-Entity, je najskôr potrebné určiť náklady na celkový kapitál – WACC. Na zistenie týchto nákladov sa použije stavebnicový model MPO ČR.

Pre zistenie hodnoty WACC je nutné najskôr zistiť hodnotu nákladov na celkový kapitál nezadĺženého podniku – $WACC_U$, pre ktoré sa musí zistiť bezriziková sadzba a celková likvidita priemyslu.

Ako bezrizikovú sadzbu je možné použiť výnos z 10-ročných štátnych dlhopisov stanovený a uvedený NBS, ktorý predstavuje 4,90 %. Hodnota celkovej likvidity priemyslu bude známa až v druhej polovici roka 2009, ale predpokladá sa, že bude vyššia ako 1,25.

Pre stanovenie rizikovej prirážky charakterizujúcej veľkosť podniku – R_{LA} je potrebné poznať hodnotu úplatných zdrojov, ktoré zahŕňajú v podniku ABC, s. r. o. dlhodobé a krátkodobé bankové úvery a výpomoci. Ich výška predstavuje hodnotu

$$UZ = 397\,000 + 4\,523\,000 + 5\,047\,000 = 9\,967\,000,- \text{ Sk.}$$

Výška týchto zdrojov sa porovnáva s hranicami pre stanovenie rizikovej prirážky. Keďže hodnota úplatných zdrojov podniku ABC, s. r. o. je nižšia ako 100 mil. korún, riziková prirážka predstavuje 5 %.

Aby bolo možné stanoviť rizikovú prirážku charakterizujúcu produkčnú silu podniku – $R_{podnikateľské}$, je potrebné určiť hodnotu ukazovateľa EBIT/A a porovnať ho s ukazovateľom XI , ktorý určíme na základe vzťahu 2.51. Hodnota ukazovateľa EBIT/A predstavuje hodnotu 0,0333. Ukazovateľ XI má hodnotu

$$XI = \frac{8\,645 + 397 + 4\,523 + 5\,047}{43\,394} \cdot \frac{1\,087}{397 + 4\,523 + 5\,047} = 0,0468.$$

Keďže je hodnota ukazovateľa EBIT/A nižšia ako hodnota ukazovateľa XI , hodnota rizikovej prirážky sa určí prepočtom podľa vzťahu 2.52 takto

$$R_{podnikateľské} = \frac{(0,0468 - 0,0333)^2}{10 \cdot 0,0468^2} = 0,0083 \Rightarrow 0,83 \%.$$

Na stanovenie rizikovej prirážky charakterizujúcej finančnú stabilitu – $R_{finstab}$ je potrebné porovnať celkovú likviditu podniku s ukazovateľom celkovej likvidity priemyslu XL. Hodnota celkovej likvidity priemyslu bude známa až v druhej polovici roka 2009, keď sa ukončí analýza potravinárskeho priemyslu. Vzhľadom na to, že v celom sledovanom období bola hodnota celkovej likvidity vyššia ako 1,25, je možné predpokladať, že bude taká aj v roku 2008. Hodnota celkovej likvidity podniku ABC, s. r. o. je 0,9197. Keďže je hodnota celkovej likvidity podniku ABC, s. r. o. nižšia ako 1, hodnota prirážky finančnej stability je vo výške 10 %.

Hodnota nákladov na celkový kapitál nezadĺženého podniku $WACC_U$ sa určí podľa vzťahu 2.47 a má hodnotu

$$WACC_U = 4,90 + 5 + 0,83 + 10 = 20,73 \%.$$

Na základe tohto je možné určiť náklady celkového kapitálu zadĺženého podniku podľa vzorca 2.48, ktoré majú hodnotu

$$WACC = 0,2073 \cdot \left(1 - \left(\frac{9\,967}{43\,394} \right) \cdot 0,19 \right) = 0,2073 \cdot 0,9564 = 0,1983 \Rightarrow 19,83 \%.$$

Na základe zistených nákladov na celkový kapitál je možné určiť diskontný faktor pre diskontovanie peňažných tokov a zistenie hodnoty podniku ABC, s. r. o.

4.5 Určenie hodnoty podniku ABC, s. r. o.

Predpokladom pri oceňovaní podniku ABC, s. r. o. je, že podnik bude existovať donekonečna. Keďže je podnik oceňovaný metódou DCF–Entity a potenciálny kupujúci podniku chce poznať hodnotu vlastného kapitálu určenú touto metódou. Najskôr je potrebné stanoviť hodnotu podniku pre vlastníkov a veriteľov. Toto stanovenie hodnoty je uvedené v tabuľke 4.8.

Hodnota 1. fázy sa stanoví na základe prvej časti vzťahu 2.35, ktorá má tvar

$$V = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t}.$$

Po dosadení sa teda získa hodnota 1. fázy nasledovne

$$\text{Hodnota 1. fázy} = \frac{1\,221}{(1+0,1983)} + \frac{1\,758}{(1+0,1983)^2} + \frac{1\,809}{(1+0,1983)^3} + \frac{2\,843}{(1+0,1983)^4} = 4\,674 \text{ tis. Sk.}$$

Pre výpočet 2. fázy, ktorá pokračuje donekonečna, sa použije druhá časť vzorca 2.35, ktorá je v tvare

$$\text{Hodnota 2. fázy} = \frac{FCFF_{n+1}}{WACC - g_n} \cdot (1+WACC)^{-n}.$$

Výsledkom po dosadení do tejto časti vzorca 2.35 je hodnota 2. fázy. Predpokladá sa, že g_n je nulové. Hodnota 2. fázy je preto

$$\text{Hodnota 2. fázy} = \frac{2\,901}{0,1983} \cdot (1+0,1983)^{-4} = 7\,096 \text{ tis. Sk.}$$

Celková hodnota podniku je súčtom 1. a 2. fázy a je dosiahnutá vo výške

$$\text{Celková hodnota podniku} = 4\,674 + 7\,096 = 11\,770 \text{ tis. Sk.}$$

Celý postup výpočtu celkovej hodnoty podniku je zachytený aj v tabuľke 4.8.

Tab. 4.8: Stanovenie hodnoty podniku pre vlastníkov a veriteľov

Položka (v tis. Sk)	2009	2010	2011	2012	2013
FCFF	1221	1758	1809	2843	2901
WACC	0,1983				
Diskontný faktor	0,8345	0,6964	0,5812	0,4850	0,4850
DCFF	1019	1224	1051	1379	
Hodnota 1. fázy	4674				
Pokračujúca hodnota	14 631				
Hodnota 2. fázy	7096				
Hodnota podniku	11 770				

Zdroj: vlastné výpočty

Pre zistenie hodnoty vlastného kapitálu podniku je potrebné od celkovej hodnoty podniku zistenej metódou DCF–Entity odčítať účtovnú hodnotu úročených záväzkov k dátumu ocenenia. Účtovná hodnota úročených záväzkov k 1. 1. 2009 je vo výške 9 967 tis. Sk. Hodnota podniku ABC, s. r. o. pre vlastníkov (hodnota vlastného kapitálu) je teda

$$\text{Hodnota podniku pre vlastníkov} = 11\,770 - 9\,967 = 1\,803 \text{ tis. Sk.}$$

4.6 Zhodnotenie výsledkov

Podnik ABC, s. r. o. bol oceňovaný metódou DCF–Entity, z ktorej bola určená hodnota pre vlastníkov.

Pre určenie hodnoty podniku touto metódou je potrebné najskôr stanoviť finančný plán podniku (plánovaný výkaz ziskov a strát, plánovaný výkaz cash-flow a plánovanú súvahu – vid' Príloha 12), na základe tohto plánu stanoviť voľné peňažné toky a určiť náklady kapitálu, ktorými sú voľné peňažné toky upravené na súčasnú hodnotu.

Celková hodnota podniku ABC, s. r. o. zistená metódou DCF–Entity bola vo výške 11 770 tis. Sk. Keďže bola hodnota zisťovaná dvojfázovou metódou, výsledná hodnota bola súčtom hodnoty prvej fázy vo výške 4 674 tis. Sk a hodnoty druhej fázy vo výške 7 096 tis. Sk. Po odpočítaní úročených záväzkov v účtovnej hodnote bola určená hodnota vlastného kapitálu podniku, ktorá bola vo výške 1 803 tis. Sk.

Účtovná hodnota vlastného kapitálu je vo výške 8 649 tis. Sk. Rozdiel medzi účtovnou hodnotou vlastného kapitálu a hodnotou vlastného kapitálu na základe ocenenia spočíva

v tom, že manažment podniku ABC, s. r. o. predpokladá nepriaznivejší ďalší vývoj ako doteraz. To ovplyvňuje celkové využívanie kapitálu podniku, čiže aj vlastného kapitálu. Kapitál podniku nie je využívaný optimálne, nevytvára dostatočnú dodatočnú hodnotu, preto je hodnota vlastného kapitálu zistená pri ocenení nižšia ako účtovná hodnota kapitálu.

Finančný plán podniku ABC, s. r. o. bol zostavený na základe údajov k 31 .12. 2008, voľné finančné toky boli zistené na základe plánovaného výkazu cash-flow zostaveného nepriamou metódou a náklady kapitálu pomocou stavebnicového modelu MPO.

Hodnota vlastného kapitálu podniku ABC, s. r. o. bola stanovená k 1. 1. 2009 za predpokladu nekonečného trvania podniku.

5 Záver

Cieľom práce bolo vykonať ocenenie podniku pomocou niektorej z výnosových metód a na základe neho určiť hodnotu podniku pre vlastníkov.

V prvej kapitole bola charakterizovaná hodnota podniku, dôvody oceňovania podniku, spôsob vykonania strategickej a finančnej analýzy, či spôsoby zostavenia finančného plánu. Ďalej bol vysvetlený spôsob ocenenia podniku jednotlivými metódami, spôsoby stanovenia voľných peňažných tokov pri použití výnosových metód a spôsoby určenia nákladov kapitálu, pomocou ktorých sú voľné peňažné toky upravované na súčasnú hodnotu.

Charakteristika výrobného podniku a jeho činnosti, analýza makroekonomického prostredia, analýza odvetvia i samotná analýza podniku, ktorá spočívala vo vykonaní strategickej a finančnej analýzy, bola uvedená v druhej kapitole práce. V tejto časti bola zároveň zhodnotená finančná situácia podniku pomocou súhrnných modelov finančnej výkonnosti.

Ocenenie podniku a stanovenie jeho hodnoty bolo vykonané v tretej kapitole. Podnik bol ocenený dvojfázovou metódou DCF–Entity, zo zistenej celkovej hodnoty bola určená hodnota pre vlastníkov (hodnota vlastného kapitálu).

Aby bolo možné stanoviť hodnotu podniku, bolo potrebné zostaviť plánovaný výkaz ziskov a strát, plánovaný výkaz cash-flow a plánovanú súvahu. Na základe plánu cash-flow bolo možné stanoviť voľné peňažné toky. Na to, aby sa mohli tieto voľné peňažné toky upraviť na súčasnú hodnotu, bolo potrebné určiť náklady kapitálu. Náklady kapitálu boli určené pomocou stavebnicovej metódy MPO a dosiahli výšku 17,15 %.

Samotné ocenenie bolo vykonané za predpokladu trvania podniku donekonečna. Hodnota pre vlastníka bola určená z hodnoty pre vlastníkov a veriteľov, ktorá pozostávala z hodnoty prvej fázy vo výške 4 674 tis. Sk a hodnoty druhej fázy vo výške 7 096 tis. Sk. Celková hodnota podniku teda bola 11 770 tis. Sk. Po odpočítaní úročených záväzkov v účtovnej hodnote k 1. 1. 2009 bola určená hodnota vlastného kapitálu vo výške 1 803 tis. Sk.

Zoznam použitej literatúry

BELEŠOVÁ, Svetlana. Ekonomická efektívnosť, výkonnosť a postavenie potravinárstva a jeho výrobných odborov v NH. 1. vyd. Bratislava: VÚEPP, 2007. 49 s. ISBN 978-80-8058-458-0.

BLAHA, Zdenek S.; JINDŘICHOVSKÁ Irena. Jak posoudit finanční zdraví firmy. 1. vyd. Praha: MANAGEMENT PRESS, 1994. 127 s. ISBN 80-85603-62-4.

COPELAND, Tom; KOLLER, Tim; MURRIN, Jack. Stanovení hodnoty firem. 1. vyd. Praha: VICTORIA PUBLISHING, 1991. 359 s. ISBN 80-85605-41-4.

DLUHOŠOVÁ, Dana. Finanční řízení a rozhodování podniku. 1. vyd. Praha: EKOPRESS, 2006. 191 s. ISBN 80-86119-58-0.

KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2. preprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. BECK, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.

LEŠČIŠIN, Jozef. Firmy v trhovej ekonomike a ich finančné riadenie. 1. vyd. Košice: ELFA, 1997. 144 s. ISBN 80-88786-70-3.

Makroekonomické ukazovatele. [online]. 2008, [cit. 2009-02-27]. Dostupný z WWW: <<http://www.ingwholesalebanking.com/eCache/SLK/18/605.html>>.

Makroekonomický vývoj. [online]. 2006, [cit. 2009-02-27]. Dostupný z WWW: <http://www.sario.sk/swift_data/source/dokumenty/Makroekonomicke_ukazovatele.pdf>.

MOKRÁŠOVÁ, Viera. Makroekonomický vývoj, verejné financie a niektoré aspekty konkurencieschopnosti Slovenskej republiky. 1. vyd. Bratislava: PÚSAV, 2008. 34 s. ISSN: 0862-9137.

NEUMAIEROVÁ, Inka; NEUMAIER, Ivan. Výkonnost a tržní hodnota firmy. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2002. 216 s. ISBN 80-247-0125-1.

Polročný výkaz o hospodárení v podnikoch potravinárskeho priemyslu. [online]. 2007, [cit. 2008-11-11]. Dostupný z WWW: <<http://www.radela.sk>>.

Správa o poľnohospodárstve a potravinárstve v Slovenskej republike 2005. [online]. 2005, [cit. 2009-02-27]. Dostupný z WWW: <<http://www.agro.gov.sk>>.

Úrokové sadzby ŠD dosiahnuté na primárnom trhu v r. 2008. [online]. 2008, [cit. 2009-03-05]. Dostupný z WWW: <<http://www.nbs.sk>>.

VALACH, Josef a kol. Finanční řízení podniku. 2. vyd. Praha: EKOPRESS, 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.

VLACHYNSKÝ, Karol a kol. Finančný manažment. 2. doplnené a rozšírené vyd. Bratislava: ELITA, 1996. 328 s. ISBN 80-8044-014-X.

Vyhláška Ministerstva spravodlivosti Slovenskej republiky č. 492/2004 Z. z. o stanovení všeobecnej hodnoty majetku

Zákon č. 513/1991 Zb. z. Obchodný zákonník

Zoznam skratiek a symbolov

NBS	Národná banka Slovenska
PÚSAV	Prognostický ústav Slovenskej akadémie vied
VÚEPP	Výskumný ústav ekonomiky poľnohospodárstva a potravinárstva

PROHLÁŠENÍ O VYUŽITÍ VÝSLEDKŮ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Prohlašuji, že

- byl(a) jsem seznámen(a) s tím, že na mou diplomovou (bakalářskou) práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo,
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně ke své vnitřní potřebě diplomovou (bakalářskou) práci užít (§ 35 odst. 3),
- souhlasím s tím, že jeden výtisk diplomové (bakalářské) práce bude uložen v Ústřední knihovně VŠB-TUO k prezenčnímu nahlédnutí a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové (bakalářské) práce. Souhlasím s tím, že údaje o diplomové (bakalářské) práci, obsažené v Záznamu o závěrečné práci, umístěném v příloze mé diplomové (bakalářské) práce, budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO,
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona,
- bylo sjednáno, že užít své dílo – diplomovou (bakalářskou) práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne

.....
jméno a příjmení studenta

Adresa trvalého pobytu studenta:

.....

Zoznam príloh

Príloha 1	Súvaha	
Príloha 2	Výkaz ziskov a strát	
Príloha 3	Ukazovatele pre Kralickov Quick-test	
Príloha 4	Grafy vývoja makroekonomických ukazovateľov	
Príloha 5	Horizontálna analýza súvahy	
Príloha 6	Horizontálna analýza výkazu ziskov a strát	
Príloha 7	Vertikálna analýza súvahy	
Príloha 8	Vertikálna analýza výkazu ziskov a strát	
Príloha 9	Hodnoty ukazovateľov rentability a aktivity	
Príloha 10	Hodnoty ukazovateľov zadĺženosti a likvidity	
Príloha 11	Hodnoty ukazovateľov súhrnných modelov finančnej výkonnosti podniku	
Príloha 12	Finančný plán	
Príloha 13	Výrobný	sortiment

Súvaha (v tis. Sk)

Položka	2004	2005	2006	2007	2008
Pozemky	79	79	79	79	79
Stavby	13414	12769	12605	12193	11413
Samostatné hnutelné veci a súboru hnutelných vecí	8744	6837	8374	7684	11045
Ostatný dlhodobý hmotný majetok	378	315	234	186	120
Obstarávaný dlhodobý hmotný majetok	390	390	118	90	1385
Poskytnuté preddavky na dlhodobý hmotný majetok	0	0	0	509	0
Softvér	0	0	0	0	757
Dlhodobý finančný majetok	365	365	365	365	365
Dlhodobý majetok celkom	23370	20755	21775	21106	25164
Zásoby	5222	4462	4681	4237	4083
Odložená daňová pohľadávka	1	0	6	1	48
Pohľadávky z obchodného styku	13244	14408	13133	11034	10332
Daňové pohľadávky	257	5	6	8	2380
Iné pohľadávky	58	4	1	136	48
Peniaze	515	603	426	797	994
Účty v bankách	165	26	6	52	41
Obežný majetok celkom	19462	19508	18259	16265	17926
Ostatné aktíva	93	72	1831	281	304
AKTÍVA CELKOM	42925	40335	41865	37652	43394
Základné imanie	450	450	450	450	450
Kapitálové fondy	250	250	250	250	250
Zákonný rezervný fond	491	491	566	542	543
Nerozdelený výsledok hospodárenia minulých rokov	9142	6955	7118	7118	7071
Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie	-2167	1496	-24	13	331
Vlastný kapitál celkom	8166	9642	8360	8373	8645
Rezervy	293	353	371	460	222
Dlhodobé záväzky zo sociálneho fondu	2	6	2	2	6
Ostatné dlhodobé záväzky	463	328	1017	1136	2007
Odložený daňový záväzok	0	20	0	0	0
Záväzky z obchodného styku	13517	13722	16285	12219	13355
Nevyfaktúrované dodávky	207	13	252	179	198
Záväzky voči spoločníkom a združeniu	504	1170	4313	2019	4076
Záväzky voči zamestnancom	286	400	383	488	388
Záväzky zo sociálneho zabezpečenia	331	245	251	308	295
Daňové záväzky a dotácie	789	486	377	426	1120
Ostatné záväzky	77	50	46	74	60
Bankové úvery dlhodobé	4565	4088	2264	440	397
Bežné bankové úvery	5430	3686	4136	5292	4523
Krátkodobé finančné výpomoci	5620	3880	1950	4765	5047
Cudzí kapitál celkom	32084	28447	31647	27808	31694
Ostatné pasíva	2675	2246	1858	1471	3055
PASÍVA CELKOM	42925	40335	41865	37652	43394

Výkaz ziskov a strát (v tis. Sk)

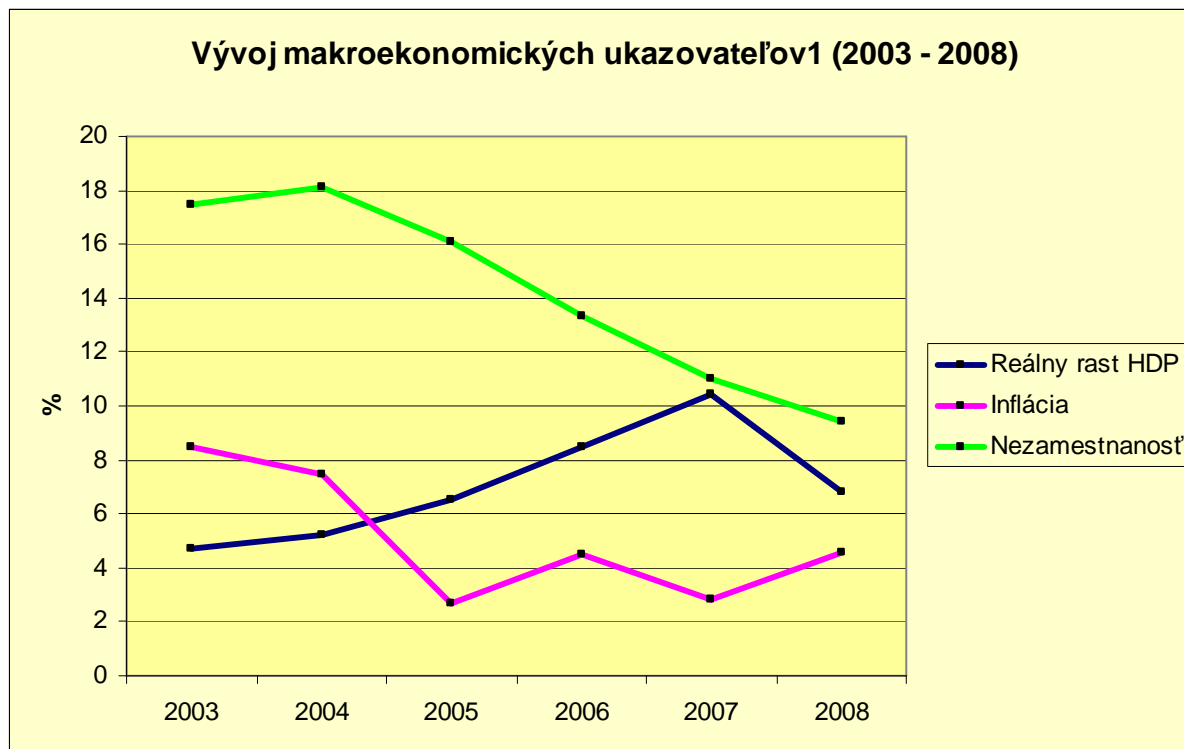
Položka	2004	2005	2006	2007	2008
Tržby z predaja tovaru	50252	70017	70165	64109	75620
Náklady vynaložené na obstaranie predaného tovaru	44004	59147	57999	51075	59353
Obchodná marža	6248	10870	12166	13034	16267
Tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb	77337	69645	62163	67523	62749
Zmeny stavu vnútroorganizačných zásob	374	339	612	221	-322
Aktivácia	110	0	0	0	25
Spotreba materiálu, energie a ostatných neskladovateľných dodávok	62386	56600	54331	56354	52747
Služby	12344	10645	8404	8767	10824
Pridaná hodnota	9339	13609	12206	15657	15148
Mzdové náklady	6091	5841	6035	7524	7113
Odmeny členom orgánov spoločnosti	0	120	40	0	0
Náklady na sociálne zabezpečenie	2185	2094	2125	2659	2563
Sociálne náklady	448	370	342	367	330
Dane a poplatky	130	138	218	208	263
Odpisy majetku	2846	2702	3178	3425	4004
Tržby z predaja dlhodobého majetku a materiálu	108	463	118	32	582
Zostatková cena predaného dlhodobého majetku a materiálu	89	351	316	25	99
Použitie/zrušenie rezerv z hospodárskej činnosti	287	293	353	0	0
Tvorba rezerv na hospodársku činnosť	293	353	371	0	0
Zúčtovanie a zrušenie opravných položiek z hospodárskej činnosti	221	1596	9	0	0
Tvorba opravných položiek z hospodárskej činnosti	0	92	0	0	0
Ostatné výnosy z hospodárskej činnosti	2757	1059	1127	887	1053
Ostatné náklady na hospodársku činnosť	1067	1696	78	521	756
Výsledok hospodárenia z hospodárskej činnosti	-437	3263	1110	1847	1655
Výnosové úroky	15	1	0	1	0
Nákladové úroky	1353	955	834	1020	1087
Kurzové zisky	44	146	512	195	631
Kurzové straty	140	458	321	353	252
Ostatné výnosy z finančnej činnosti	0	0	0	0	2
Ostatné náklady na finančnú činnosť	314	428	374	468	589

Výsledok hospodárenia z finančnej činnosti	-1748	-1694	-1017	-1645	-1295
Daň z príjmov z bežnej činnosti	-23	73	117	189	29
Výsledok hospodárenia z bežnej činnosti	-2162	1496	-24	13	331
Mimoriadne výnosy	0	0	0	0	0
Mimoriadne náklady	5	0	0	0	0
Daň z príjmov z mimoriadnej činnosti	0	0	0	0	0
Výsledok hospodárenia z mimoriadnej činnosti	-5	0	0	0	0
VÝSLEDOK HOSPODÁRENIA ZA ÚČTOVNÉ OBDOBIE	-2167	1496	-24	13	331

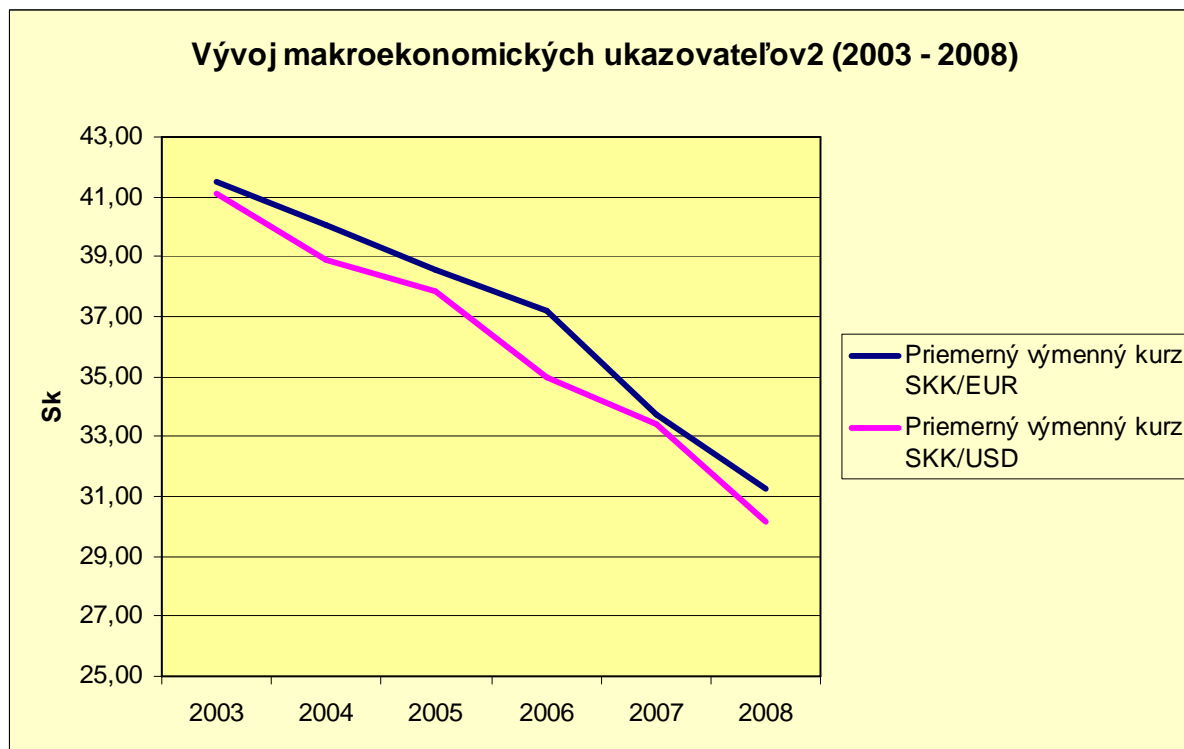
Ukazovateľ	Interval	Body
R1 - vlastný kapitál/aktíva celkom	0,3 a viac	4
	0,2 až 0,3	3
	0,1 až 0,2	2
	0,0 až 0,1	1
	0,0 a menej	0
R2 - (záväzky celkom - peňažné prostriedky)/prevádzkový CF	3 a menej	4
	3 až 5	3
	5 až 12	2
	12 až 30	1
	30 a viac	0
R3 - zisk pred úrokmi a zdanením/aktíva	0,15 a viac	4
	0,12 až 0,15	3
	0,08 až 0,12	2
	0,00 až 0,08	1
	0,00 a menej	0
R4 - prevádzkový CF/prevádzkové výnosy	0,1 a viac	4
	0,08 až 0,1	3
	0,05 až 0,08	2
	0,00 až 0,05	1
	0,00 a menej	0

Zdroj: DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční rozhodování a řízení podniku*, 1. vyd. Praha: EKOPRESS, 2006. s. 93. ISBN 80-86119-58-0

Graf 4.1: Vývoj makroekonomických ukazovateľov1 (2003 – 2008)



Graf 4.2: Vývoj makroekonomických ukazovateľov2 (2003 – 2008)



Súvaha (v tis. Sk)

Horizontálna analýza

Položka	2004	2005	2006	2007	2008	2004-2005	2005-2006	2006-2007	2007-2008
Pozemky	79	79	79	79	79	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Stavby	13414	12769	12605	12193	11413	-4,81%	-1,28%	-3,27%	-6,40%
Samostatné hnutelné veci a súboru hnutelných vecí	8744	6837	8374	7684	11045	-21,81%	22,48%	-8,24%	43,74%
Ostatný dlhodobý hmotný majetok	378	315	234	186	120	-16,67%	-25,71%	-20,51%	-35,48%
Obstarávaný dlhodobý hmotný majetok	390	390	118	90	1385	0,00%	-69,74%	-23,73%	1438,89%
Poskytnuté preddavky na dlhodobý hmotný majetok	0	0	0	509	0	*	*	*	-100,00%
Softvér	0	0	0	0	757	*	*	*	*
Dlhodobý finančný majetok	365	365	365	365	365	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlhodobý majetok celkom	23370	20755	21775	21106	25164	-11,19%	4,91%	-3,07%	19,23%
Zásoby	5222	4462	4681	4237	4083	-14,55%	4,91%	-9,49%	-3,63%
Odložená daňová pohľadávka	1	0	6	1	48	-100,00%	*	-83,33%	4700,00%
Pohľadávky z obchodného styku	13244	14408	13133	11034	10332	8,79%	-8,85%	-15,98%	-6,36%
Daňové pohľadávky	257	5	6	8	2380	-98,05%	20,00%	33,33%	29650,00%
Iné pohľadávky	58	4	1	136	48	-93,10%	-75,00%	13500,00%	-64,71%
Peniaze	515	603	426	797	994	17,09%	-29,35%	87,09%	24,72%
Účty v bankách	165	26	6	52	41	-84,24%	-76,92%	766,67%	-21,15%
Obežný majetok celkom	19462	19508	18259	16265	17926	0,24%	-6,40%	-10,92%	10,21%
Ostatné aktíva	93	72	1831	281	304	-22,58%	2443,06%	-84,65%	8,19%
AKTÍVA CELKOM	42925	40335	41865	37652	43394	-6,03%	3,79%	-10,06%	15,25%
Základné imanie	450	450	450	450	450	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Kapitálové fondy	250	250	250	250	250	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Zákonný rezervný fond	491	491	566	542	543	0,00%	15,27%	-4,24%	0,18%
Nerozdelený výsledok hospodárenia minulých rokov	9142	6955	7118	7118	7071	-23,92%	2,34%	0,00%	-0,66%
Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie	-2167	1496	-24	13	331	-169,04%	-101,60%	-154,17%	2446,15%
Vlastný kapitál celkom	8166	9642	8360	8373	8645	18,07%	-13,30%	0,16%	3,25%
Rezervy	293	353	371	460	222	20,48%	5,10%	23,99%	-51,74%
Dlhodobé záväzky zo sociálneho fondu	2	6	2	2	6	200,00%	-66,67%	0,00%	200,00%
Ostatné dlhodobé záväzky	463	328	1017	1136	2007	-29,16%	210,06%	11,70%	76,67%

Odložený daňový záväzok	0	20	0	0	0	*	-100,00%	*	*
Závazky z obchodného styku	13517	13722	16285	12219	13355	1,52%	18,68%	-24,97%	9,30%
Nevyfaktúrované dodávky	207	13	252	179	198	-93,72%	1838,46%	-28,97%	10,61%
Závazky voči spoločníkom a združeniu	504	1170	4313	2019	4076	132,14%	268,63%	-53,19%	101,88%
Závazky voči zamestnancom	286	400	383	488	388	39,86%	-4,25%	27,42%	-20,49%
Závazky zo sociálneho zabezpečenia	331	245	251	308	295	-25,98%	2,45%	22,71%	-4,22%
Daňové záväzky a dotácie	789	486	377	426	1120	-38,40%	-22,43%	13,00%	162,91%
Ostatné záväzky	77	50	46	74	60	-35,06%	-8,00%	60,87%	-18,92%
Bankové úvery dlhodobé	4565	4088	2264	440	397	-10,45%	-44,62%	-80,57%	-9,77%
Bežné bankové úvery	5430	3686	4136	5292	4523	-32,12%	12,21%	27,95%	-14,53%
Krátkodobé finančné výpomoci	5620	3880	1950	4765	5047	-30,96%	-49,74%	144,36%	5,92%
Cudzí kapitál celkom	32084	28447	31647	27808	31694	-11,34%	11,25%	-12,13%	13,97%
Ostatné pasíva	2675	2246	1858	1471	3055	-16,04%	-17,28%	-20,83%	107,68%
PASÍVA CELKOM	42925	40335	41865	37652	43394	-6,03%	3,79%	-10,06%	15,25%

Výkaz ziskov a strát (v tis. Sk)

Horizontálna analýza

Položka	2004	2005	2006	2007	2008	2004-2005	2005-2006	2006-2007	2007-2008
Tržby z predaja tovaru	50252	70017	70165	64109	75620	39,33%	0,21%	-8,63%	17,96%
Náklady vynaložené na obstaranie predaného tovaru	44004	59147	57999	51075	59353	34,41%	-1,94%	-11,94%	16,21%
Obchodná marža	6248	10870	12166	13034	16267	73,98%	11,92%	7,13%	24,80%
Tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb	77337	69645	62163	67523	62749	-9,95%	-10,74%	8,62%	-7,07%
Zmeny stavu vnútroorganizačných zásob	374	339	612	221	-322	-9,36%	80,53%	-63,89%	-245,70%
Aktivácia	110	0	0	0	25	-100,00%	*	*	*
Spotreba materiálu, energie a ostatných neskladovateľných dodávok	62386	56600	54331	56354	52747	-9,27%	-4,01%	3,72%	-6,40%
Služby	12344	10645	8404	8767	10824	-13,76%	-21,05%	4,32%	23,46%
Pridaná hodnota	9339	13609	12206	15657	15148	45,72%	-10,31%	28,27%	-3,25%
Mzdové náklady	6091	5841	6035	7524	7113	-4,10%	3,32%	24,67%	-5,46%
Odmeny členom orgánov spoločnosti	0	120	40	0	0	*	-66,67%	-100,00%	*
Náklady na sociálne zabezpečenie	2185	2094	2125	2659	2563	-4,16%	1,48%	25,13%	-3,61%
Sociálne náklady	448	370	342	367	330	-17,41%	-7,57%	7,31%	-10,08%
Dane a poplatky	130	138	218	208	263	6,15%	57,97%	-4,59%	26,44%
Odpisy majetku	2846	2702	3178	3425	4004	-5,06%	17,62%	7,77%	16,91%
Tržby z predaja dlhodobého majetku a materiálu	108	463	118	32	582	328,70%	-74,51%	-72,88%	1718,75%
Zostatková cena predaného dlhodobého majetku a materiálu	89	351	316	25	99	294,38%	-9,97%	-92,09%	296,00%
Použitie/zrušenie rezerv z hospodárskej činnosti	287	293	353	0	0	2,09%	20,48%	-100,00%	*
Tvorba rezerv na hospodársku činnosť	293	353	371	0	0	20,48%	5,10%	-100,00%	*
Zúčtovanie a zrušenie opravných položiek z hospodárskej činnosti	221	1596	9	0	0	622,17%	-99,44%	-100,00%	*
Tvorba opravných položiek z hospodárskej činnosti	0	92	0	0	0	*	-100,00%	*	*
Ostatné výnosy z hospodárskej činnosti	2757	1059	1127	887	1053	-61,59%	6,42%	-21,30%	18,71%
Ostatné náklady na hospodársku činnosť	1067	1696	78	521	756	58,95%	-95,40%	567,95%	45,11%
Výsledok hospodárenia z hospodárskej činnosti	-437	3263	1110	1847	1655	-846,68%	-65,98%	66,40%	-10,40%
Výnosové úroky	15	1	0	1	0	-93,33%	-100,00%	*	-100,00%
Nákladové úroky	1353	955	834	1020	1087	-29,42%	-12,67%	22,30%	6,57%
Kurzové zisky	44	146	512	195	631	231,82%	250,68%	-61,91%	223,59%
Kurzové straty	140	458	321	353	252	227,14%	-29,91%	9,97%	-28,61%
Ostatné výnosy z finančnej činnosti	0	0	0	0	2	*	*	*	*
Ostatné náklady na finančnú činnosť	314	428	374	468	589	36,31%	-12,62%	25,13%	25,85%

Výsledok hospodárenia z finančnej činnosti	-1748	-1694	-1017	-1645	-1295	-3,09%	-39,96%	61,75%	-21,28%
Daň z príjmov z bežnej činnosti	-23	73	117	189	29	-417,39%	60,27%	61,54%	-84,66%
Výsledok hospodárenia z bežnej činnosti	-2162	1496	-24	13	331	-169,20%	-101,60%	-154,17%	2446,15%
Mimoriadne výnosy	0	0	0	0	0	*	*	*	*
Mimoriadne náklady	5	0	0	0	0	-100,00%	*	*	*
Daň z príjmov z mimoriadnej činnosti	0	0	0	0	0	*	*	*	*
Výsledok hospodárenia z mimoriadnej činnosti	-5	0	0	0	0	-100,00%	*	*	*
VÝSLEDOK HOSPODÁRENIA ZA ÚČTOVNÉ OBDOBIE	-2167	1496	-24	13	331	-169,04%	-101,60%	-154,17%	2446,15%

Súvaha (v tis. Sk)

Vertikálna analýza

Položka	2004	2005	2006	2007	2008	2004	2005	2006	2007	2008
Pozemky	79	79	79	79	79	0,18%	0,20%	0,19%	0,21%	0,18%
Stavby	13414	12769	12605	12193	11413	31,25%	31,66%	30,11%	32,38%	26,30%
Samostatné hnutelné veci a súboru hnutelných vecí	8744	6837	8374	7684	11045	20,37%	16,95%	20,00%	20,41%	25,45%
Ostatný dlhodobý hmotný majetok	378	315	234	186	120	0,88%	0,78%	0,56%	0,49%	0,28%
Obstarávaný dlhodobý hmotný majetok	390	390	118	90	1385	0,91%	0,97%	0,28%	0,24%	3,19%
Poskytnuté preddavky na dlhodobý hmotný majetok	0	0	0	509	0	0,00%	0,00%	0,00%	1,35%	0,00%
Softvér	0	0	0	0	757	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,74%
Dlhodobý finančný majetok	365	365	365	365	365	0,85%	0,90%	0,87%	0,97%	0,84%
Dlhodobý majetok celkom	23370	20755	21775	21106	25164	54,44%	51,46%	52,01%	56,06%	57,99%
Zásoby	5222	4462	4681	4237	4083	12,17%	11,06%	11,18%	11,25%	9,41%
Odložená daňová pohľadávka	1	0	6	1	48	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%	0,11%
Pohľadávky z obchodného styku	13244	14408	13133	11034	10332	30,85%	35,72%	31,37%	29,31%	23,81%
Daňové pohľadávky	257	5	6	8	2380	0,60%	0,01%	0,01%	0,02%	5,48%
Iné pohľadávky	58	4	1	136	48	0,14%	0,01%	0,00%	0,36%	0,11%
Peniaze	515	603	426	797	994	1,20%	1,49%	1,02%	2,12%	2,29%
Účty v bankách	165	26	6	52	41	0,38%	0,06%	0,01%	0,14%	0,09%
Obežný majetok celkom	19462	19508	18259	16265	17926	45,34%	48,36%	43,61%	43,20%	41,31%
Ostatné aktíva	93	72	1831	281	304	0,22%	0,18%	4,37%	0,75%	0,70%
AKTÍVA CELKOM	42925	40335	41865	37652	43394	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Základné imanie	450	450	450	450	450	1,05%	1,12%	1,07%	1,20%	1,04%
Kapitálové fondy	250	250	250	250	250	0,58%	0,62%	0,60%	0,66%	0,58%
Zákonný rezervný fond	491	491	566	542	543	1,14%	1,22%	1,35%	1,44%	1,25%
Nerozdelený výsledok hospodárenia minulých rokov	9142	6955	7118	7118	7071	21,30%	17,24%	17,00%	18,90%	16,29%
Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie	-2167	1496	-24	13	331	-5,05%	3,71%	-0,06%	0,03%	0,76%
Vlastný kapitál celkom	8166	9642	8360	8373	8645	19,02%	23,90%	19,97%	22,24%	19,92%
Rezervy	293	353	371	460	222	0,68%	0,88%	0,89%	1,22%	0,51%
Dlhodobé záväzky zo sociálneho fondu	2	6	2	2	6	0,00%	0,01%	0,00%	0,01%	0,01%
Ostatné dlhodobé záväzky	463	328	1017	1136	2007	1,08%	0,81%	2,43%	3,02%	4,63%

Odložený daňový záväzok	0	20	0	0	0	0,00%	0,05%	0,00%	0,00%	0,00%
Závazky z obchodného styku	13517	13722	16285	12219	13355	31,49%	34,02%	38,90%	32,45%	30,78%
Nevyfaktúrované dodávky	207	13	252	179	198	0,48%	0,03%	0,60%	0,48%	0,46%
Závazky voči spoločníkom a združeniu	504	1170	4313	2019	4076	1,17%	2,90%	10,30%	5,36%	9,39%
Závazky voči zamestnancom	286	400	383	488	388	0,67%	0,99%	0,91%	1,30%	0,89%
Závazky zo sociálneho zabezpečenia	331	245	251	308	295	0,77%	0,61%	0,60%	0,82%	0,68%
Daňové záväzky a dotácie	789	486	377	426	1120	1,84%	1,20%	0,90%	1,13%	2,58%
Ostatné záväzky	77	50	46	74	60	0,18%	0,12%	0,11%	0,20%	0,14%
Bankové úvery dlhodobé	4565	4088	2264	440	397	10,63%	10,14%	5,41%	1,17%	0,91%
Bežné bankové úvery	5430	3686	4136	5292	4523	12,65%	9,14%	9,88%	14,06%	10,42%
Krátkodobé finančné výpomoci	5620	3880	1950	4765	5047	13,09%	9,62%	4,66%	12,66%	11,63%
Cudzí kapitál celkom	32084	28447	31647	27808	31694	74,74%	70,53%	75,59%	73,86%	73,04%
Ostatné pasíva	2675	2246	1858	1471	3055	6,23%	5,57%	4,44%	3,91%	7,04%
PASÍVA CELKOM	42925	40335	41865	37652	43394	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Výkaz ziskov a strát (v tis. Sk)

Vertikálna analýza

Položka	2004	2005	2006	2007	2008	2004	2005	2006	2007	2008
Tržby z predaja tovaru	50252	70017	70165	64109	75620	39,35%	49,97%	52,98%	48,69%	54,42%
Náklady vynaložené na obstaranie predaného tovaru	44004	59147	57999	51075	59353	34,46%	42,21%	43,79%	38,79%	42,72%
Obchodná marža	6248	10870	12166	13034	16267	4,89%	7,76%	9,19%	9,90%	11,71%
Tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb	77337	69645	62163	67523	62749	60,56%	49,70%	46,93%	51,28%	45,16%
Zmeny stavu vnútroorganizačných zásob	374	339	612	221	-322	0,29%	0,24%	0,46%	0,17%	-0,23%
Aktivácia	110	0	0	0	25	0,09%	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%
Spotreba materiálu, energie a ostatných neskladovateľných dodávok	62386	56600	54331	56354	52747	48,85%	40,39%	41,02%	42,80%	37,96%
Služby	12344	10645	8404	8767	10824	9,67%	7,60%	6,35%	6,66%	7,79%
Pridaná hodnota	9339	13609	12206	15657	15148	7,31%	9,71%	9,22%	11,89%	10,90%
Mzdové náklady	6091	5841	6035	7524	7113	4,77%	4,17%	4,56%	5,71%	5,12%
Odmeny členom orgánov spoločnosti	0	120	40	0	0	0,00%	0,09%	0,03%	0,00%	0,00%
Náklady na sociálne zabezpečenie	2185	2094	2125	2659	2563	1,71%	1,49%	1,60%	2,02%	1,84%
Sociálne náklady	448	370	342	367	330	0,35%	0,26%	0,26%	0,28%	0,24%
Dane a poplatky	130	138	218	208	263	0,10%	0,10%	0,16%	0,16%	0,19%
Odpisy majetku	2846	2702	3178	3425	4004	2,23%	1,93%	2,40%	2,60%	2,88%
Tržby z predaja dlhodobého majetku a materiálu	108	463	118	32	582	0,08%	0,33%	0,09%	0,02%	0,42%
Zostatková cena predaného dlhodobého majetku a materiálu	89	351	316	25	99	0,07%	0,25%	0,24%	0,02%	0,07%
Použitie/zrušenie rezerv z hospodárskej činnosti	287	293	353	0	0	0,22%	0,21%	0,27%	0,00%	0,00%
Tvorba rezerv na hospodársku činnosť	293	353	371	0	0	0,23%	0,25%	0,28%	0,00%	0,00%
Zúčtovanie a zrušenie opravných položiek z hospodárskej činnosti	221	1596	9	0	0	0,17%	1,14%	0,01%	0,00%	0,00%
Tvorba opravných položiek z hospodárskej činnosti	0	92	0	0	0	0,00%	0,07%	0,00%	0,00%	0,00%
Ostatné výnosy z hospodárskej činnosti	2757	1059	1127	887	1053	2,16%	0,76%	0,85%	0,67%	0,76%
Ostatné náklady na hospodársku činnosť	1067	1696	78	521	756	0,84%	1,21%	0,06%	0,40%	0,54%
Výsledok hospodárenia z hospodárskej činnosti	-437	3263	1110	1847	1655	-0,34%	2,33%	0,84%	1,40%	1,19%
Výnosové úroky	15	1	0	1	0	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Nákladové úroky	1353	955	834	1020	1087	1,06%	0,68%	0,63%	0,77%	0,78%
Kurzové zisky	44	146	512	195	631	0,03%	0,10%	0,39%	0,15%	0,45%
Kurzové straty	140	458	321	353	252	0,11%	0,33%	0,24%	0,27%	0,18%

Ostatné výnosy z finančnej činnosti	0	0	0	0	2	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ostatné náklady na finančnú činnosť	314	428	374	468	589	0,25%	0,31%	0,28%	0,36%	0,42%
Výsledok hospodárenia z finančnej činnosti	-1748	-1694	-1017	-1645	-1295	-1,37%	-1,21%	-0,77%	-1,25%	-0,93%
Daň z príjmov z bežnej činnosti	-23	73	117	189	29	-0,02%	0,05%	0,09%	0,14%	0,02%
Výsledok hospodárenia z bežnej činnosti	-2162	1496	-24	13	331	-1,69%	1,07%	-0,02%	0,01%	0,24%
Mimoriadne výnosy	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Mimoriadne náklady	5	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Daň z príjmov z mimoriadnej činnosti	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výsledok hospodárenia z mimoriadnej činnosti	-5	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VÝSLEDOK HOSPODÁRENIA ZA ÚČTOVNÉ OBDOBIE	-2167	1496	-24	13	331	-1,70%	1,07%	-0,02%	0,01%	0,24%

Analýza rentability

Tab. 9.1: Vývoj ukazovateľov rentability

Ukazovateľ (v %)	2004	2005	2006	2007	2008	Vzorec
ROA	-	6,2576	2,2143	3,2455	3,3346	2.4
ROE	-	15,5155	-	0,1553	3,8288	2.5
ROS	-	1,0676	-	0,0099	0,2382	2.6
Rentabilita nákladov	-	1,0531	-	0,0098	0,2364	2.7

Zdroj: vlastné výpočty

Tab. 9.2: Hodnoty ukazovateľov rentability v potravinárskom priemysle

Ukazovateľ (v %)	2004	2005	2006	2007
ROA	1,8	2,2	2,57	2,88
ROS	1,4	1,6	1,99	4,46
Rentabilita nákladov	1,2	1,5	1,8	4,37

Zdroj: ministerstvo pôdohospodárstva SR, VÚEPP

Analýza aktivity

Tab. 9.3: Vývoj ukazovateľov aktivity

Ukazovateľ	2004	2005	2006	2007	2008	Vzorec
Obrátka aktív (koef.)	2,9749	3,4740	3,1636	3,4969	3,2021	2.8
Doba obratu zásob (dni)	14,9262	11,6227	12,9001	11,7458	10,7253	2.9
Doba obratu pohľadávok (dni)	37,8557	37,5302	36,1924	30,5885	27,1404	2.10
Doba obratu záväzkov (dni)	38,6360	35,7433	44,8789	33,8736	35,0813	2.11

Zdroj: vlastné výpočty

Tab. 9.4: Hodnoty ukazovateľov aktivity v potravinárskom priemysle

Ukazovateľ	2004	2005	2006	2007
Obrátka aktív (koef.)	1,3	1,3	1,29	0,64
Doba obratu zásob (dni)	54,1	46,8	47	36,77
Doba obratu pohľadávok (dni)	70,7	72,2	71,33	76,19
Doba obratu záväzkov (dni)	97,8	100,2	105,18	98,1

Zdroj: ministerstvo pôdohospodárstva SR, VÚEPP

Analýza zadĺženosti

Tab. 10.1: Vývoj ukazovateľov zadĺženosti

Ukazovateľ	2004	2005	2006	2007	2008	Vzorec
Celková zadĺženosť (%)	74,7443	70,5268	75,5930	73,8553	73,0378	2.12
Zadĺženosť VK (%)	392,8974	295,0322	378,5526	332,1151	366,6165	2.13
Úrokové krytie (koef.)	-0,6223	2,6429	1,1115	1,1980	1,3312	2.14
Podiel VK na aktívach (%)	19,0239	23,9048	19,9690	22,2379	19,9221	2.15

Zdroj: vlastné výpočty

Tab. 10.2: Vývoj celkovej zadĺženosti v potravinárskom priemysle

Celková zadĺženosť (%)	2004	2005	2006	2007
Potravinársky priemysel	57	56	54,41	52,77

Zdroj: ministerstvo pôdohospodárstva SR, VÚEPP

Analýza likvidity

Tab. 10.3: Vývoj ukazovateľov likvidity

Ukazovateľ (koef.)	2004	2005	2006	2007	2008	Vzorec
Celková likvidita	1,2387	1,2127	0,8335	1,0351	0,9197	2.16
Pohotová likvidita	0,9064	0,9353	0,6198	0,7655	0,7102	2.17
Okamžitá likvidita	0,0433	0,0391	0,0197	0,0540	0,0531	2.18
Ukazovateľ podkapitalizovania	0,5736	0,6907	0,5458	0,4798	0,4598	2.19

Zdroj: vlastné výpočty

Tab. 10.4: Hodnoty ukazovateľov likvidity v potravinárskom priemysle

Ukazovateľ (koef.)	2004	2005	2006	2007
Celková likvidita	1,65	1,54	1,5	1,72
Pohotová likvidita	0,98	0,98	0,74	1,01
Okamžitá likvidita	0,12	0,11	0,03	0,08

Zdroj: ministerstvo pôdohospodárstva SR, VÚEPP

Tab. 11.1: Výsledné hodnoty Beaverovho modelu

Ukazovateľ	2004	2005	2006	2007	2008
Vlastný kapitál/aktíva celkom	0,1902	0,2390	0,1997	0,2224	0,1992
Pridaná hodnota/aktíva celkom	0,2176	0,3374	0,2916	0,4158	0,3491
Bankové úvery/cudzie zdroje	0,4867	0,4097	0,2638	0,3775	0,3145
Cash-flow/cudzie zdroje	-0,0230	-0,0020	-0,006	0,0150	0,0059
Prevádzkový kapitál/aktíva celkom	0,0874	0,0848	-0,0870	0,0147	-0,0361

Tab. 11.2: Výsledné hodnoty Altmanovho modelu

Ukazovateľ	2004	2005	2006	2007	2008
X1 - pracovný kapitál/aktíva celkom	0,0874	0,0848	-0,0870	0,0147	-0,0361
X2 - nerozdelený zisk/aktíva celkom	0,2130	0,1724	0,1700	0,1890	0,1629
X3 - EBIT/aktíva celkom	-0,0196	0,0626	0,0221	0,0325	0,0333
X4 - tržbová cena akcií/dlhy celkom	0	0	0	0	0
X5 - tržby celkom/aktíva celkom	2,9749	3,4740	3,1636	3,4969	3,2021
Výsledná hodnota - Z-skóre	3,1579	3,8763	3,3142	3,6246	3,4181

Tab. 11.3: Výsledné hodnoty Kralickovho Quick-testu

Ukazovateľ	2004		2005		2006		2007		2008	
	Hodnota	Body	Hodnota	Body	Hodnota	Body	Hodnota	Body	Hodnota	Body
R1 - vlastný kapitál/aktíva celkom	0,1902	2	0,239	3	0,1997	2	0,2224	3	0,1992	2
R2 - (dlhy celkom - peňažné prostriedky)/prevádzkový cash-flow	2,3562	4	160,04	0	5,8255	2	5,1882	2	3,0349	3
R3 - EBIT/aktíva celkom	-0,0196	0	0,0626	1	0,0221	1	0,0325	1	0,0333	1
R4 - prevádzkový cash-flow/prevádzkové výnosy	0,051	2	0,0007	1	0,0292	1	0,0239	1	0,0512	2
Výsledný priemer bodov	2		1,25		1,5		1,75		2	

Tab. 11.4: Výsledné hodnoty Indexu IN01

Ukazovateľ	2004	2005	2006	2007	2008
Aktíva/cudzie zdroje	1,3379	1,4179	1,3229	1,3540	1,3692
EBIT/úroky	-0,6223	2,6429	1,1115	1,1980	1,3312
EBIT/aktíva	-0,0196	0,0626	0,0221	0,0325	0,0333
Výnosy/aktíva	3,0636	3,5592	3,2261	3,5315	3,2341
Obežné aktíva/(krátkodobé záväzky + krátkodobé bankové úvery)	0,7273	0,8248	0,6523	0,6312	0,6168
Výsledná hodnota indexu IN01	0,8034	1,3571	1,0393	1,1498	1,0965

Plán zisku (v tis. Sk)

	Položka	2009	2010	2011	2012	2013
	Tržby	132003	125403	125403	126030	127920
-	Odpisy	2680	2546	2546	2558	2597
-	Prevádzkové náklady (bez odpisov)	129217	122130	121503	120851	122662
=	Prevádzkový zisk	106	727	1354	2621	2661
-	Nákladové úroky	1016	966	966	970	985
=	Zisk pred zdanením	-910	-239	388	1651	1676
-	Daň z príjmov	0	0	74	314	318
=	Čistý zisk	-910	-239	314	1337	1358

Plán cash-flow (v tis. Sk)

	Položka	2009	2010	2011	2012	2013
	Prevádzkový zisk	106	727	1354	2621	2661
-	Úroky	1016	966	966	970	985
=	Zisk pred zdanením	-910	-239	388	1651	1676
-	Daň z príjmov	0	0	74	314	318
=	Čistý zisk	-910	-239	314	1337	1358
+	Odpisy	2680	2546	2546	2558	2597
-	Zmena stavu zásob	41	41	42	42	42
-	Zmena stavu pohľadávok	207	211	215	219	224
+	Zmena stavu záväzkov	200	203	206	209	213
-	Saldo úverov	500	500	1000	1000	1000
=	CF	1221	1758	1809	2843	2901

Plánovaná súvaha (v tis. Sk)

Položka	2008	2009	2010	2011	2012
Dlhodobý majetok celkom	25164	25164	25164	25164	25164
Zásoby	4124	4165	4207	4249	4291
Pohľadávky	10539	10750	10965	11184	11408
Peňažné prostriedky	2256	4014	5823	8666	11568
Obežný majetok celkom	16919	18929	20995	24099	27267
Ostatné aktíva	304	304	304	304	304
AKTÍVA CELKOM	42387	44397	46463	49567	52735
Základné imanie	450	450	450	450	450
Kapitálové fondy	250	250	250	250	250
Zákonný rezervný fond	543	543	543	543	543
Nerozdelený výsledok hospodárenia minulých rokov	7071	6161	5922	6236	7573
Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie	-910	-239	314	1337	1358
Vlastný kapitál celkom	7404	7165	7479	8816	10174
Rezervy	222	222	222	222	222
Dlhodobé záväzky	2013	2013	2013	2013	2013
Krátkodobé záväzky	19692	19895	20101	20310	20523
Bankové úvery krátkodobé	9467	9867	7967	6967	5967
Záväzky voči štátnemu rozpočtu	0	0	74	314	318
Cudzí kapitál celkom	31394	31997	30377	29826	29043
Ostatné pasíva	3590	5235	8607	10926	13518
PASÍVA CELKOM	42388	44397	46463	49568	52735

Názov výrobku	Objem/hmotnosť	Trvanlivosť
Mlieko plnotučné PE	1 l	5 dní
Mlieko polotučné PE	1 l	5 dní
Tvaroh mäkký hrudkovitý voľný - vedierko	5 kg	10 dní
Kravska hrudka 30 %	15 kg	2 dni
Kravska hrudka 50 %	15 kg	2 dni
Kysucká zakysanka - kelímok	0,4 l	20 dní
Zakysanka - Tetra Rex	0,45 l	20 dní
Maslo čerstvé	125 g	21 dní
Lahôdková smotana kyslá 15 %	180 g	20 dní
SMOTANOVÝ JOGURT		
Biely	125 g	21 dní
Čučoriedka	125 g	21 dní
Lesná zmes	125 g	21 dní
Jahoda	125 g	21 dní
Banán-vanilka	125 g	21 dní
Jablko-hruška	125 g	21 dní
Višňa v čokoláde	125 g	21 dní
Lieskový oriešok	125 g	21 dní
Müsli jablko-pomaranč	125 g	21 dní
PROBIOTICKÉ VÝROBKY		
Kysucký cmar probio	0,4 l	20 dní
Kysucký kefír probio	0,4 l	20 dní
Kysucký jogurt biely 4 %	125 g	21 dní
Kysucký jogurt jahoda 3,5 %	125 g	21 dní
PRODUKTY CAPRI		
Rajbanička vaječná	250 g	240 dní
Nite vaječné	250 g	240 dní
Nite široké vaječné	500 g	240 dní
PRODUKTY RESMLECZ		
Tavený syr mix - trojuholník	200 g	270 dní
Cmar mašľanka - Tetra Rex	1 l	14 dní
Prima krém - smotanový	50 g	180 dní
Prima krém - so šunkou	50 g	180 dní
Prima krém - s rajčinami	50 g	180 dní
Prima krém - s bylinkami	50 g	180 dní
Tvaroh nízkotučný fólia	cca 0,3 kg	21 dní
PRODUKTY OSTROWIA		
Syr tavený Dedinský - trojuholník	140 g	210 dní
Syr tavený Ementaler - trojuholník	140 g	210 dní
Syr tavený Gouda - trojuholník	140 g	210 dní
Syr plátkový Edamski	140 g	210 dní
Syr plátkový Gouda	140 g	210 dní
Syr plátkový Ostrowski	140 g	210 dní
Syr tvrdý Ostrower	cca 1,5 kg	60 dní
PRODUKTY MLEKOVITA		
Darek vanilkový	135 g	21 dní
Darek straciatella	135 g	21 dní
Darek jahodový	135 g	21 dní
Darek jablkový s hrozienkami	135 g	21 dní

Darek broskyňový	135 g	21 dní
Darek višňa s müsli	135 g	21 dní
Jogurtový nápoj jahodový	0,25 l	21 dní
Jogurtový nápoj lesná zmes	0,25 l	21 dní
Jogurtový nápoj grep	0,25 l	21 dní
Trvanlivé mlieko nízkočné 0,5 %	1 l	180 dní
Trvanlivé mlieko polotučné 2 %	1 l	180 dní
Trvanlivé mlieko plnotučné 3,2 %	1 l	180 dní
Syr krémový - čievko	100 g	120 dní
Sy krémový so šunkou - čievko	100 g	120 dní
Syr tavený krémový - kocka	100 g	120 dní
Syr tavený krémový so šunkou - kocka	100 g	120 dní
Syr tvrdý Eidam mini 45 %	cca 1 kg	60 dní
Syr tvrdý Mazdamer	cca 3,5 kg	180 dní
Syr tvrdý Mazdamer - kúsky	cca 350 g	60 dní
Syr tvrdý Salami	cca 1,4 kg	60 dní
Smotana na šľahanie 30 %	0,375 l	180 dní
Syr Feta	270 g	180 dní

Zdroj: propagačné materiály podniku ABC, s. r. o.